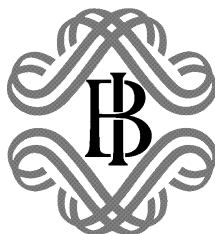


BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**



**Numero 38 Marzo 2002**



## 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> .....	19
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i> .....	19
<i>Il mercato del lavoro</i> .....	36
<i>I prezzi e i costi</i> .....	44
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i> .....	57
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia</i> .....	69
<i>Prospettive economiche a breve termine</i> .....	92

### **Documenti**

<i>Provvedimento della Banca d'Italia del 31 dicembre 2001 riguardante l'offerta in Italia di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) esteri non armonizzati</i> .....	1*
<i>Indagine sul recupero dei crediti</i> .....	2*
<i>Le Istruzioni di vigilanza per i mercati e le strutture di supporto</i> .....	3*

### **Interventi**

<i>Indagine conoscitiva sugli effetti nell'ordinamento delle revisioni del Titolo V della Parte II della Costituzione, Antonio Fazio, dicembre 2001</i> .....	5*
<i>Ripresa congiunturale e sviluppo dell'economia italiana, Antonio Fazio, febbraio 2002</i> .....	14*

### **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>Il dibattito aperto negli Stati Uniti dal caso Enron</i>	6
<i>La crisi economica e finanziaria in Argentina . . .</i>	16
<i>Un indicatore “coincidente” del ciclo economico dell’area dell’euro . . . . .</i>	24
<i>L’evoluzione economica nelle regioni italiane . . .</i>	28
<i>L’impatto del cambio della moneta sui prezzi: prime valutazioni . . . . .</i>	46
<i>La comparazione internazionale del livello dei prezzi e del PIL pro capite . . . . .</i>	50
<i>Le operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle Amministrazioni pubbliche italiane . . . . .</i>	58
<i>Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche . . . . .</i>	62
<i>Il Disegno di legge delega in materia previdenziale</i>	65
<i>Il Disegno di legge delega per la riforma fiscale .</i>	66
<i>Le operazioni di fusione e di acquisizione nei principali paesi industriali . . . . .</i>	74
<i>I prestiti sindacati delle banche italiane . . . . .</i>	80
<i>L’attività internazionale delle banche italiane . .</i>	82
<i>L’immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro . . . . .</i>	96
<i>I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2002 . . . . .</i>	100

## 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](http://www.bancaditalia.it)

# La congiuntura e le politiche economiche

## L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

### Il quadro economico internazionale

L'attività economica mondiale, in forte rallentamento dalla primavera del 2001 in conseguenza del rialzo del prezzo del petrolio nell'anno precedente e del progressivo esaurirsi della sostenuta fase espansiva del ciclo degli investimenti, ha risentito degli eventi tragici dell'11 settembre, ancorché meno di quanto temuto. La ripresa, inizialmente prospettata per la fine dell'anno, è stata ritardata di alcuni mesi.

L'analisi del National Bureau of Economic Research individua nel marzo dello scorso anno il punto di inizio della fase negativa negli Stati Uniti. Gli eventi dell'11 settembre hanno aggravato la situazione congiunturale, in graduale deterioramento dalla seconda metà del 2000, determinando nello stesso mese una caduta dei consumi. La politica economica, monetaria e di bilancio, accentuava l'orientamento espansivo, ristabilendo la fiducia dei mercati. In ottobre i consumi riprendevano a crescere, favorendo il lieve incremento dell'attività produttiva nell'ultimo trimestre dell'anno. In termini di caduta del prodotto lordo, depurato della componente di trend, della produzione industriale e dell'occupazione, la fase negativa appare di intensità analoga a quella dei primi anni novanta. In confronto con le altre fasi recessive del dopoguerra, entrambe si configurano come tra le più brevi e meno intense.

Gli indicatori anticipatori sono in miglioramento dallo scorso novembre; quelli coincidenti si sono stabilizzati nel primo bimestre dell'anno in corso, segna-

lando che l'inversione del ciclo sarebbe in atto. I mercati si attendono una accelerazione dell'attività produttiva nel corso dell'anno e il ritorno a tassi di crescita elevati. L'intensità della ripresa nel 2003 dipenderà crucialmente dal proseguimento di una dinamica favorevole dei consumi e dal ritorno all'espansione degli investimenti. Quest'ultima potrebbe essere frenata dalle peggiorate condizioni patrimoniali delle imprese e dal recente aumento dei tassi a lungo termine. Andranno valutate le ripercussioni del dissesto finanziario dell'Enron (cfr. il riquadro: *Il dibattito aperto negli Stati Uniti dal caso Enron*).

In Giappone, in recessione per la terza volta nell'arco di un decennio, non si intravede ancora una ripresa. Le condizioni del sistema bancario, oberato da una crescente mole di crediti inesigibili, hanno indotto il governo a non escludere un intervento di ricapitalizzazione del settore. La persistenza della deflazione ha aumentato le pressioni sulla banca centrale per interventi di politica monetaria di segno espansivo, anche con strumenti e operazioni non convenzionali. Lo yen, risentendo del peggioramento della situazione economica, si è indebolito da novembre.

Nell'area dell'euro si può stimare che il prodotto sia cresciuto, nel 2001, dell'1,5 per cento, meno della metà dell'anno precedente. Nel quarto trimestre l'attività produttiva è risultata pressoché stagnante, anche se si sono registrate differenze significative fra i principali paesi. In dicembre, dopo quattro mesi di flessione, la produzione industriale è aumentata. Segnali positivi provengono dagli indicatori di fiducia di consumatori e imprese (cfr. il capitolo: *L'economia*

## Il dibattito aperto negli Stati Uniti dal caso Enron

*Il 2 dicembre scorso la Enron Corporation, la terza società statunitense nel settore energetico, ha richiesto al tribunale fallimentare di New York l'ammissione alla procedura di ristrutturazione prevista dal Federal Bankruptcy Code. Si tratta della crisi di impresa più rilevante nella storia degli Stati Uniti in termini di attività patrimoniali coinvolte, pari a circa 63 miliardi di dollari.*

*La società, costituita nel 1985, nei primi anni di attività è stata impegnata esclusivamente nei comparti della produzione e della distribuzione del gas. Dal 1989, in presenza della progressiva deregolamentazione del settore delle utilities, l'impresa ha avviato l'attività di intermediazione nel mercato del gas e fornito strumenti di copertura dei rischi propri di tale mercato. I risultati positivi hanno indotto la società a dismettere gradualmente parte dei propri impianti di produzione e trasporto, concentrando la propria attività nella compravendita. Nel corso degli anni novanta, Enron ha esteso progressivamente il trading a una vasta gamma di settori, tra cui quelli elettrico, immobiliare, dei servizi di comunicazione e trasmissione di dati su reti in fibra ottica.*

*Sulle cause che hanno portato al dissesto della società sono in corso inchieste da parte della Securities and Exchange Commission, delle autorità giudiziarie e di commissioni di entrambi i rami del Congresso.*

*Le modalità con cui si è sviluppata la crisi della Enron pongono interrogativi sull'adeguatezza delle norme a garanzia della corretta gestione societaria e di quelle a tutela del risparmio previdenziale negli Stati Uniti.*

*Con riferimento al ruolo svolto dagli organi preposti alla funzione di amministrazione, gli approfondimenti in corso tendono a verificare se e in che misura il ricorso a stock options abbia incentivato comportamenti volti a influenzare nel breve periodo le quotazioni dei titoli. L'indagine si sta inoltre concentrando sul ruolo svolto dagli amministratori che non hanno incarichi esecutivi nelle società (amministratori indipendenti): oltre a perplessità sulla sussistenza di reale indipendenza di giudizio a fronte di rapporti di consulenza intrattenuti con la Enron, sono sorti dubbi sulla capacità di questi amministratori di valutare le informazioni fornite dal management.*

*Per quanto riguarda i controlli esterni, viene da più parti sottolineato come il cumulo - consentito, seppur con alcuni limiti, dalla normativa statunitense - di compiti di certificazione dei bilanci e di consulenza in capo a una medesima società, nonché l'assenza di regole relative alla durata massima dell'incarico, possano aver contribuito a ridurre l'autonomia di giudizio nell'attività di auditing. La vicenda solleva dubbi anche su alcuni aspetti del sistema di supervisione sulle società di certificazione vigente negli Stati Uniti, dove il compito di definire gli standard qualitativi dei controlli e di accertarne il rispetto è attribuito a organismi di autoregolamentazione.*

*È in corso una riflessione sulle possibili situazioni di conflitto di interesse con riferimento al ruolo svolto dalle società di rating e dalle banche di investimento.*

*Il dibattito provocato dal dissesto della Enron investe specifici aspetti delle normative contabili e previdenziali.*

*Sotto il primo profilo, la vicenda ha sollecitato un ripensamento dei criteri contabili, con particolare riferimento alle special purpose entities, società formalmente separate dalla capogruppo e costituite per il compimento di specifici affari. Approfittando della possibilità di non consolidare in bilancio tali società, l'azienda avrebbe costituito un complesso sistema di partecipazioni incrociate, spesso facenti capo agli stessi esponenti aziendali; ciò avrebbe reso possibile alterare i dati relativi a fatturato e profitti e tenere fuori dal bilancio debiti di elevato ammontare. La società è così riuscita a mantenere un rating soddisfacente e, conseguentemente, un'elevata capacità di indebitamento.*

*La normativa statunitense non prevede per i piani di previdenza integrativa limiti specifici alla concentrazione degli investimenti nelle azioni di uno stesso emittente. A causa dell'elevata quota (41 per cento nel 2001) di azioni Enron nei piani sottoscritti dai propri dipendenti, si sono verificate pesanti perdite a carico dei fondi previdenziali.*

*Il Presidente degli Stati Uniti ha annunciato un programma di interventi volti ad affrontare le problematiche sollevate dal caso in esame.*

dell'area dell'euro e dell'Italia). Dopo avere oscillato tra valori compresi tra 0,91 e 0,88 dollari per euro negli ultimi due mesi del 2001, alla fine di gennaio la valuta europea è scesa fino a 0,858 dollari; successivamente tale tendenza si è invertita.

Nel Regno Unito l'economia ha rallentato nel secondo semestre: il PIL è cresciuto dell'1,4 per cento in ragione d'anno, dal 2,5 registrato nel primo. L'attività ha continuato a essere sospinta dai consumi, che hanno beneficiato della prolungata ascesa dei valori immobiliari.

Tav. 1

**PIL, esportazioni e popolazione**  
(quote percentuali sul totale mondiale nel 2000)

	PIL (1)	Esportazioni di beni e servizi	Popolazione
<b>Paesi industriali</b> .....	<b>57,1</b>	<b>75,7</b>	<b>15,4</b>
G7 .....	45,4	47,7	11,5
Stati Uniti .....	22,0	14,2	4,6
Giappone .....	7,3	7,0	2,1
Altri paesi industriali .....	11,7	28,1	4,0
<i>Per memoria:</i>			
Unione Europea .....	20,0	36,0	6,2
Area dell'euro .....	16,0	28,7	5,0
<b>Paesi in via di sviluppo</b> ....	<b>37,0</b>	<b>20,0</b>	<b>77,9</b>
Asia .....	21,6	9,2	52,0
Cina .....	11,6	3,7	21,1
India .....	4,6	0,8	16,6
<b>Economie in transizione</b> ...	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,7</b>
<b>Mondo</b> .....	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: FMI.

(1) Valutati in base alle parità dei poteri d'acquisto.

Nella seconda metà del 2001 nelle economie emergenti l'attività produttiva ha complessivamente decelerato, risentendo della debolezza della domanda nei paesi industrializzati. In Asia, produzione ed esportazioni, che nei primi tre trimestri erano diminuite, si sono stabilizzate negli ultimi mesi dell'anno, anche per effetto dei segnali di inversione del ciclo degli

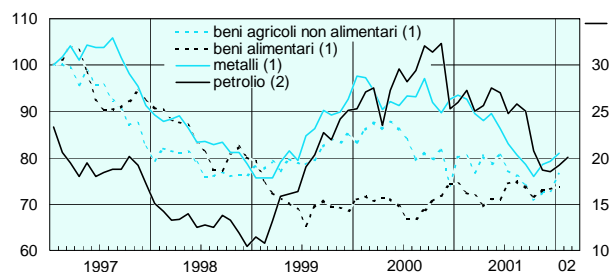
investimenti in attrezzature informatiche negli Stati Uniti. L'India e soprattutto la Cina hanno contribuito a sostenere l'attività produttiva su scala internazionale (tav. 1).

In Argentina nell'ambito di una serie di misure straordinarie, il 6 gennaio il nuovo governo ha annunciato l'abbandono del regime di *currency board*. È stato sospeso il servizio del debito estero; restano in vigore forti restrizioni ai prelievi dai depositi bancari. Dall'11 febbraio il cambio fluttua liberamente; alla fine di febbraio la moneta argentina veniva quotata a 2,15 unità per dollaro, cui corrisponde un deprezzamento del 53 per cento. Non si sono manifestati evidenti effetti di contagio.

Il prezzo del petrolio si è fortemente ridotto nel quarto trimestre del 2001, scendendo fino a 19 dollari per barile nella media delle tre principali qualità, circa 6 dollari in meno rispetto ai livelli del trimestre precedente (fig. 1). Nel primo bimestre del 2002 le quotazioni del petrolio si sono stabilizzate, attestandosi attorno ai 20 dollari per barile; secondo le indicazioni implicite nei contratti future sulla qualità West Texas Intermediate (WTI), esse potrebbero risalire lievemente nel corso del 2002. La debolezza della domanda mondiale ha continuato a pesare sui corsi delle materie prime non energetiche, diminuiti complessivamente, nell'ultimo trimestre dello scorso anno, del 7,4 per cento, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; è calato soprattutto il prezzo dei metalli (-15 per cento), più sensibile all'andamento del ciclo.

Fig. 1

**Prezzi internazionali in dollari  
delle materie di base**



Fonte: FMI.

(1) Indici: gennaio 1997=100. Scala di sinistra. - (2) Dollari per barile. Media dei prezzi delle 3 qualità WTI, Brent e Dubai. Scala di destra.

### I segnali di ripresa negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti, dopo la leggera flessione nel terzo trimestre del 2001 (-1,3 per cento in ragione d'anno; tav. 2), il PIL è moderatamente cresciuto nel quarto (1,4 per cento), grazie al sostegno derivante dalla forte accelerazione dei consumi (6,0 per cento) e della spesa pubblica (10,1 per cento).

L'espansione dei consumi è ascrivibile principalmente all'eccezionale aumento della spesa in beni durevoli (39,2 per cento, in ragione d'anno; fig. 2), favorito dall'introduzione, in ottobre, di incentivi finanziari all'acquisto di automobili. I consumi di beni non durevoli e di servizi sono cresciuti a ritmi più moderati, ma positivi (rispettivamente, 2,4 e 1,8 per cento). La spesa delle famiglie ha tratto giovamento dalla discesa dei tassi sui mutui ipotecari.

Tav. 2

#### 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 (3) (5)
<b>Stati Uniti</b>							
2000 .....	4,1	4,8	2,7	7,6	-0,1	4,8	-0,8
2001 .....	1,2	3,1	3,6	-1,9	-1,1	1,3	-0,1
I sem.....	1,2	2,9	4,7	-1,5	-1,5	1,0	0,2
II sem.....	-0,2	2,6	3,8	-8,1	-1,1	..	-0,3
III trim.....	-1,3	1,0	0,3	-5,7	-0,8	-1,0	-0,3
IV trim.....	1,4	6,0	10,1	-11,0	-2,2	1,7	-0,4
<b>Giappone</b>							
2000 .....	2,4	0,6	4,6	3,2	..	1,9	0,5
2001 .....	-0,5	0,3	3,1	-1,7	..	0,2	-0,7
I sem.....	1,1	3,3	3,9	-1,2	0,1	2,2	-1,0
II sem.....	-3,4	-2,6	1,7	-6,2	-0,2	-3,2	-0,3
III trim.....	-2,1	-6,7	-1,1	8,0	-0,5	-2,4	0,2
IV trim.....	-4,5	8,0	2,8	-28,5	0,1	-4,2	-0,4
<b>Area dell'euro</b>							
2000 .....	3,4	2,6	1,9	4,4	..	2,8	0,6
2001 .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
I sem.....	1,8	2,6	2,5	-1,6	-0,6	1,0	0,8
II sem.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
III trim.....	0,6	0,6	0,9	-0,1	-1,0	-0,5	1,1
IV trim.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
<b>Regno Unito</b>							
2000 .....	3,0	4,1	1,9	4,9	-0,3	3,6	-0,7
2001 .....	2,4	4,1	2,4	1,1	-0,1	3,2	-0,8
I sem.....	2,5	4,3	3,4	-1,1	..	3,1	-0,5
II sem.....	1,4	4,4	1,2	-3,0	-0,5	2,0	-0,7
III trim.....	1,9	4,2	1,2	-6,0	-0,1	1,7	0,2
IV trim.....	0,1	4,6	0,9	-6,7	0,4	2,2	-2,2

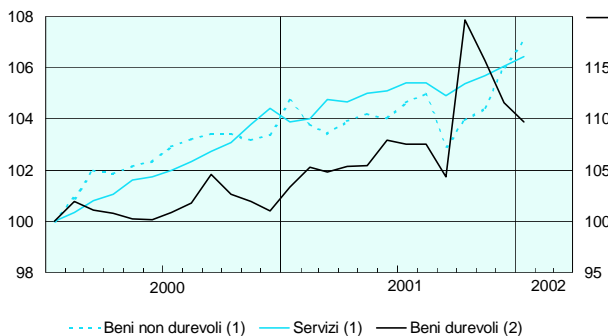
Fonte: statistiche nazionali o Eurostat.

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



Fig. 2

**Consumi delle famiglie negli Stati Uniti**  
(dati mensili; indici: gennaio 2000=100)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.  
(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra.

La diminuzione dei prezzi dei prodotti energetici, inoltre, ha determinato un aumento del reddito disponibile pari a circa lo 0,3 per cento nel quarto trimestre. L'insieme di questi fattori sulle decisioni di spesa delle famiglie ha più che bilanciato il deterioramento del mercato del lavoro. Tra settembre e novembre, l'occupazione dipendente nel settore non agricolo ha registrato un calo di circa 970 mila unità (-0,7 per cento), continuando a flettere ancora in dicembre, anche se a un ritmo nettamente inferiore. Una caduta rilevante si è registrata nei servizi: nel trasporto aereo, tra settembre e dicembre, l'occupazione si è ridotta di quasi 100.000 unità. Il tasso di disoccupazione è salito dal 5,0 per cento di settembre al 5,8 di dicembre.

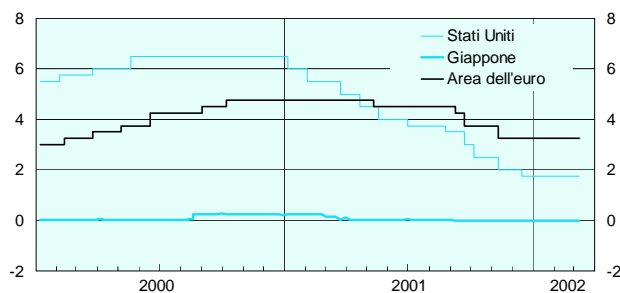
Gli investimenti hanno continuato a flettere nel quarto trimestre (-11,0 per cento in ragione d'anno), principalmente quelli in impianti (diminuiti di oltre il 30 per cento). Tuttavia, gli acquisti di attrezzature informatiche, in diminuzione da tre trimestri, hanno mostrato segni di stabilizzazione, indicando che il ciclo negativo di questo settore potrebbe essersi concluso. Gli investimenti in costruzioni, che avevano registrato variazioni positive nei primi tre trimestri dell'anno, nel quarto sono diminuiti del 5,0 per cento in ragione d'anno.

Il permanere di condizioni di debolezza dell'attività produttiva ha indotto la Riserva federale ad ab-

bassare ulteriormente, per due volte, in novembre e dicembre, il tasso obiettivo sui federal funds per complessivi 0,5 punti percentuali, portandolo all'1,75 per cento, il livello più basso dagli anni cinquanta. La diminuzione del tasso nel corso del 2001 è stata di 4,75 punti percentuali (fig. 3). I tassi a breve termine sono diminuiti in novembre di 0,3 punti, al 2 per cento, rimanendo successivamente su tali livelli. In base alle aspettative di inflazione desumibili dai sondaggi, essi sono divenuti prossimi allo zero in termini reali. Il tasso sui mutui ipotecari è sceso, dal 7,2 per cento all'inizio di luglio al 6,5 in novembre; la riduzione ha avuto effetti positivi sulla domanda di abitazioni e di beni di consumo durevole sia diretti, sia indiretti, per l'aumento delle operazioni di rinegoziazione dei mutui, associate all'incremento di valore degli immobili.

Fig. 3

**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.

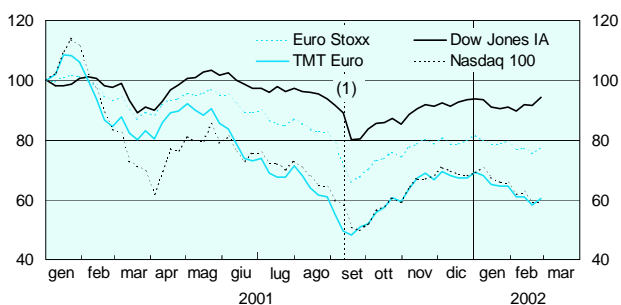
L'inflazione è rimasta moderata. La variazione dell'indice dei prezzi al consumo che esclude i prodotti alimentari ed energetici (*core index*) tra settembre 2001 e gennaio 2002 si è mantenuta tra il 2,6 e il 2,8 per cento.

La politica di bilancio ha fornito all'economia un rilevante sostegno sia con le misure di espansione del reddito disponibile incluse nell'Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act del maggio 2001, sia con quelle di spesa approvate dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre scorso. Il valore totale dei provvedimenti di aumento delle spese e di riduzione

delle entrate ammontava a 190 miliardi di dollari (circa il 2 per cento del PIL). Secondo le recenti stime del Congressional Budget Office, nell'anno fiscale terminante a settembre dell'anno in corso si registrerebbe, a politiche invariate, un saldo del bilancio federale pressoché in pareggio, da un avanzo di 127 miliardi di dollari nell'esercizio precedente e di 236 in quello 2000.

**Fig. 4**

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



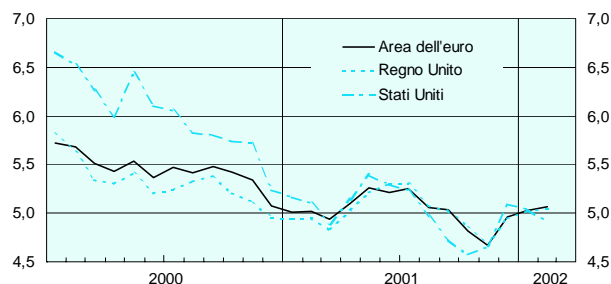
Fonte: Thomson Financial Datastream.  
(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

La tempestiva azione di sostegno svolta dalle politiche monetaria e di bilancio e l'improvviso prospettarsi, a metà novembre, di una favorevole evoluzione del conflitto in Afganistan hanno contribuito a mutare repentinamente il quadro delle aspettative, come segnalato dal miglioramento degli indicatori di fiducia e dall'evoluzione dei prezzi dei titoli. I corsi azionari registravano, in novembre, rialzi significativi nel comparto dei titoli tecnologici, più contenuti in quello dei titoli tradizionali (fig. 4). L'indice del settore tecnologico Nasdaq 100 segnava, nella prima settimana di dicembre, valori superiori del 26 per cento a quelli precedenti l'11 settembre; nello scorcio dell'anno diminuiva, attestandosi su livelli che rimanevano superiori a quelli della vigilia degli attentati. L'indice del comparto tradizionale Dow Jones Industrial Average registrava aumenti fino alla prima settimana del 2002, quando si collocava su valori superiori del 7 per cento rispetto a quelli della vigilia dell'11 settembre. Il premio al rischio sulle obbligazioni private delle imprese con elevato merito di credito, calcolato rispetto al tasso swap decennale, diminuiva da 2 a 1,2 punti percentuali tra l'ini-

zio di novembre e la fine di dicembre dello scorso anno. Il rendimento delle obbligazioni decennali del Tesoro, che nella prima settimana di novembre era sceso fino al 4,2 per cento, valore minimo del 2001, risale nelle due settimane successive al 5 per cento, mantenendosi successivamente su tale livello (fig. 5). L'indicatore di fiducia delle imprese manifatturiere, sceso a 39,5 in ottobre, risale a 44,7 in novembre, quello del livello di attività delle imprese dei servizi passava da 40,4 a 49,8, il livello più elevato da giugno.

**Fig. 5**

**Tassi d'interesse a lungo termine**  
(dati medi mensili)



Fonte: statistiche nazionali.

All'inizio del 2002 i segnali di ripresa dell'attività produttiva si sono intensificati: gli indicatori coincidenti hanno cessato di peggiorare; quelli anticipatori hanno segnato ulteriori rialzi. Alla fine di gennaio il miglioramento del quadro congiunturale ha indotto la Riserva federale a lasciare invariati i tassi ufficiali. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo, in diminuzione dallo scorso agosto, è tornata a crescere in febbraio. Nello stesso mese il tasso di disoccupazione è diminuito al 5,5 per cento.

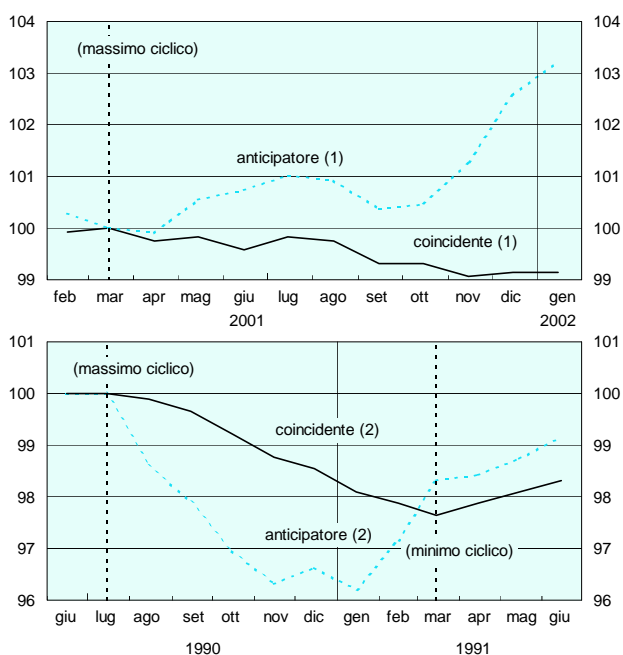
In gennaio la produzione industriale si è stabilizzata; su di essa dovrebbe influire positivamente il processo di ricostituzione delle scorte, dopo il forte decumulo registrato nel quarto trimestre del 2001 (che ha sottratto più di due punti percentuali, in ragione d'anno, alla crescita). L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere è ancora aumentato in gennaio e febbraio; l'indicatore anticipatore del ciclo economico è in netto recupero da ottobre (fig. 6).

Segnali di un'inversione del ciclo degli investimenti provengono dagli ordini di beni capitali che, al

netto di quelli per la difesa, hanno recuperato parte della caduta registrata in settembre.

Fig. 6

### Indicatori coincidenti e anticipatori del ciclo economico negli Stati Uniti in due fasi poste a confronto



Fonte: Conference Board.

(1) Marzo 2001=100. - (2) Luglio 1990=100.

In base all'andamento della curva dei tassi d'interesse a termine a un mese impliciti nei contratti futures sui federal funds, gli operatori non si aspettano variazioni dei tassi di riferimento prima della fine di giugno.

Dall'inizio dell'anno in corso fino alla metà di febbraio l'indice Dow Jones Industrial Average è diminuito; successivamente, in concomitanza con i segnali di ripresa dell'economia, esso ha recuperato attestandosi, all'inizio di marzo, su livelli leggermente superiori a quelli del 1° gennaio. L'andamento delle quotazioni azionarie ha risentito dell'aumento dell'incertezza generato dal dissesto dell'Enron, che sta coinvolgendo istituzioni creditizie e società di revisione. Sulla scia di questo caso, che ha attirato l'attenzione sulla trasparenza dei bilanci aziendali e sulla *corporate governance* negli Stati Uniti, in gennaio sono state riscontrate dall'autorità di controllo della borsa irregolarità nelle procedure contabili di alcune altre

importanti società quotate. Il premio al rischio sulle obbligazioni private delle imprese con elevato merito di credito è tornato ad aumentare dall'inizio dell'anno in corso, portandosi alla fine di febbraio a 1,7 punti.

Nel corso dei primi tre trimestri del 2001 la profittabilità delle imprese non finanziarie ha subito un peggioramento. La traslazione sui prezzi di vendita degli aumenti del costo unitario del lavoro ha incontrato ostacoli di natura sia strutturale, determinati dall'elevato grado di concorrenza, sia ciclica, ricollegabili al rallentamento della domanda. Nello stesso periodo, nel settore delle imprese non agricole il costo orario del lavoro è aumentato in media del 4,4 per cento in ragione d'anno, eccedendo nettamente gli incrementi di produttività (1,1 per cento), pur significativi in una fase di recessione. Nel quarto trimestre l'accelerazione della produttività, al 5,2 per cento in ragione d'anno, riconducibile principalmente alla considerevole riduzione delle ore lavorate (-3,8 per cento), ha più che compensato l'incremento del costo del lavoro, determinando, presumibilmente, un miglioramento dei margini di profitto.

Nel terzo trimestre del 2001 i profitti lordi delle imprese non finanziarie, in calo dallo stesso periodo dell'anno precedente, erano inferiori di quasi il 30 per cento rispetto ai livelli massimi del secondo trimestre del 2000. Questo peggioramento ha avuto riflessi significativi sugli indicatori finanziari delle imprese.

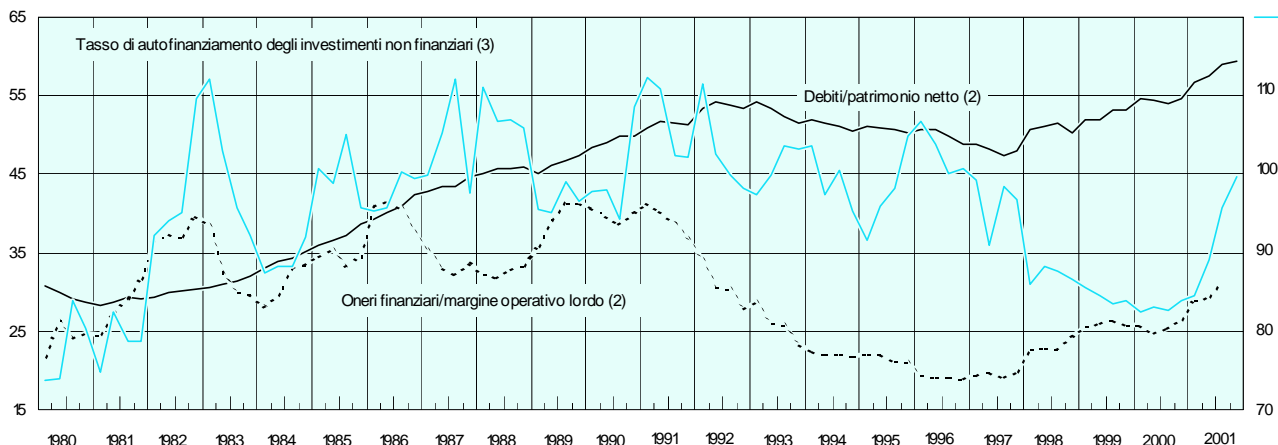
Alla fine del 2001 il rapporto tra debiti e patrimonio netto si è portato in prossimità del 60 per cento, dal 55 per cento alla fine del 2000. Il tasso di autofinanziamento è stato inferiore ai valori registrati nelle precedenti fasi recessive (1981-82 e 1990-91). Il rapporto tra oneri finanziari netti e margine operativo lordo è salito; tuttavia, il livello raggiunto è inferiore a quelli che hanno caratterizzato le ultime due recessioni (fig. 7).

### La situazione economica e finanziaria in Giappone

In Giappone, il PIL è in calo dal secondo trimestre del 2001; nel quarto la flessione è stata del 4,5 per cento in ragione d'anno, riflettendo soprattutto la netta contrazione degli investimenti (tav. 2). I consumi hanno in parte recuperato la diminuzione registrata nei due trimestri precedenti.

Fig. 7

**Indicatori finanziari delle imprese negli Stati Uniti (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve.  
(1) Imprese non finanziarie. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

Nello scorcio del 2001 e nei primi mesi dell'anno in corso, la congiuntura ha cessato di peggiorare, ma non si sono ancora manifestati chiari segni di una imminente inversione ciclica. La produzione industriale, che in novembre aveva raggiunto il livello minimo dalla fine del 1987, si è stabilizzata nei due mesi successivi. Le esportazioni si sono riprese in gennaio, favorite dal deprezzamento dello yen (fig. 8).

La spesa delle famiglie risente delle condizioni del mercato del lavoro. In dicembre, il tasso di disoccupazione è salito fino al 5,5 per cento (era al 4,9 all'inizio del 2001) e il totale degli occupati è diminuito dell'1,2 per cento rispetto allo stesso mese del 2000; nella media dei dodici mesi terminanti in gennaio i salari nominali sono risultati inferiori dell'1,4 per cento rispetto a un anno prima. Dal sondaggio Tankan di dicembre è emersa una revisione al ribasso dei piani di investimento delle grandi imprese.

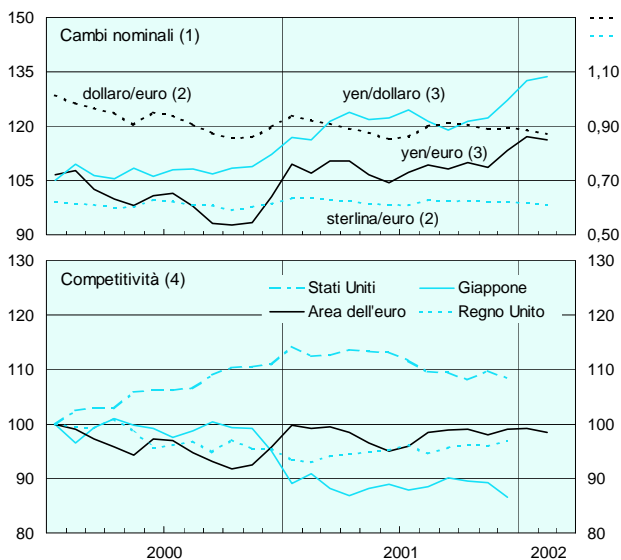
In gennaio i prezzi al consumo sono diminuiti dell'1,4 per cento sui dodici mesi; nella media dello scorso anno la riduzione è stata dello 0,7 per cento.

Nel corso dell'anno si è aggravata la situazione patrimoniale delle banche. Sulla base delle rilevazioni dell'autorità di vigilanza, alla fine dello scorso settembre l'ammontare dei crediti inesigibili, al lordo

degli accantonamenti, era salito a 35.700 miliardi di yen, pari al 7,0 per cento del PIL (dal 6,3 per cento di marzo 2001).

Fig. 8

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

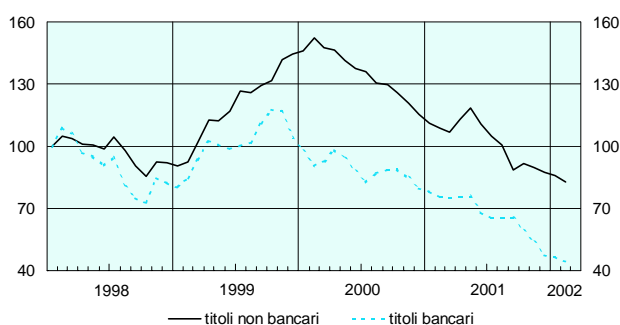


(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 2000=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

È presumibile che le perdite sui crediti siano aumentate in misura significativa, anche per la maggiore pressione in tal senso esercitata dall'autorità di vigilanza, che ha intrapreso ispezioni straordinarie in tutte le maggiori banche. Dalla fine dello scorso marzo si sono realizzate minusvalenze sui titoli azionari; in base alle norme contabili entrate in vigore lo scorso settembre, parte di tali minusvalenze dovrà essere iscritta in bilancio. Le principali agenzie di rating hanno abbassato la classe di merito di alcune banche. Gli aumenti dei prezzi dei titoli bancari registrati nei primi giorni di marzo hanno solo in parte compensato la flessione in atto dalla fine del 1999 (fig. 9).

Fig. 9

**Indici azionari in Giappone**  
(dati medi mensili; indici: gennaio 1998=100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Al fine di accelerare l'eliminazione dei crediti in sofferenza dai bilanci delle banche, nello scorso dicembre sono state ampliate le funzioni della Resolution and Collection Corporation (l'agenzia appositamente creata dal governo dopo la crisi finanziaria del 1998) che potrà ora acquistare con maggiore autonomia tali crediti dalle banche, pagandoli a prezzi di mercato e farsi parte attiva nella ristrutturazione delle imprese debitorie.

Nell'anno fiscale in corso (terminante alla fine di marzo 2002), secondo stime preliminari del Ministero delle finanze, il disavanzo pubblico, inclusivo dell'attivo della sicurezza sociale, si ridurrebbe, al 6,0 per cento del PIL (dal 6,4 dell'esercizio precedente), per effetto del vincolo di 30 mila miliardi di yen all'emissione di nuovi titoli pubblici deciso dal nuovo

governo, in carica dalla scorsa primavera. Il debito pubblico lordo raggiungerebbe il 133,4 per cento del PIL, dal 125,2 dell'anno fiscale 2000. In febbraio è stata approvata una seconda manovra espansiva, di entità notevolmente inferiore a quelle attuate in passato, pari a 4.100 miliardi di yen (lo 0,8 per cento del PIL), finalizzata al sostegno degli investimenti, soprattutto nelle nuove tecnologie. I margini di manovra residui della politica di bilancio appaiono, tuttavia, in esaurimento.

La Banca del Giappone ha proseguito nella strategia di accrescere l'offerta di liquidità attraverso gli interventi sul mercato monetario. In dicembre, il livello obiettivo delle disponibilità delle istituzioni finanziarie presso la banca centrale è stato aumentato fino a 15.000 miliardi di yen.

Per facilitare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria è stato suggerito il ricorso a misure espansive non convenzionali: l'acquisto da parte della banca centrale non solo di titoli pubblici a lungo termine, ma anche di obbligazioni private, azioni, attività immobiliari o titoli esteri. Queste misure indurrebbero una riduzione del costo del capitale e un miglioramento della situazione patrimoniale di banche e imprese.

Nel dicembre 2001, la Banca del Giappone ha aumentato l'ammontare di titoli di Stato a lungo termine acquistabili in via definitiva da 600 a 800 miliardi di yen al mese; nel febbraio dell'anno in corso tale ammontare è stato innalzato fino a 1.000 miliardi.

A fine febbraio i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali erano saliti all'1,5 per cento, valore che non si registrava dal febbraio del 2001. L'aumento rispetto all'inizio dello scorso novembre è di circa 0,2 punti percentuali.

Il deprezzamento della valuta nipponica nei confronti del dollaro è stato del 9 per cento tra l'inizio di novembre e la fine di febbraio, quando il cambio era di 134 yen per dollaro (fig. 8). In dicembre, l'indebolimento dello yen era stato favorito anche da dichiarazioni delle autorità del Giappone e degli Stati Uniti secondo cui un deprezzamento della moneta giapponese avrebbe contribuito ad arrestare la deflazione e a rendere più espansive le condizioni monetarie.

All'inizio di marzo il cambio si è attestato attorno a 130 yen per dollaro.

**La crisi dell'Argentina e l'evoluzione dell'economia nei paesi emergenti**

Il simultaneo rallentamento della domanda nei paesi industriali, nella prima metà del 2001, si era riflesso in un peggioramento della congiuntura nelle economie emergenti (cfr. *Bollettino economico*, n. 37, 2001).

Negli ultimi mesi dell'anno sono giunti segnali incoraggianti dai paesi dell'Asia. La stabilizzazione nel

quarto trimestre del 2001 della domanda di beni d'investimento negli Stati Uniti ha favorito le esportazioni di molti paesi asiatici. Ne hanno tratto particolare beneficio Taiwan e, in misura minore, Singapore, Filippine e Malesia. Nella Corea del Sud, dove la ripresa delle esportazioni di prodotti elettronici ha solo limitato la caduta del totale delle esportazioni, la crescita è stata sostenuta soprattutto dalla domanda interna.

Grazie al basso grado di apertura dell'economia, l'impatto del rallentamento mondiale sulla Cina e sull'India è stato limitato. Nonostante la decelerazione delle esportazioni, in entrambi i paesi nella seconda parte del 2001 la crescita è rimasta elevata (tav. 3).

**Tav. 3**

**Indicatori economici in alcuni paesi emergenti**

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

PAESI	PIL				Domanda interna (1)			Esportazioni nette (2)		
	2000	2001	2001 I sem.	2001 II sem.	2000	2001 I sem.	2001 II sem.	2000	2001 I sem.	2001 II sem.
<b>America latina</b>										
Argentina .....	-0,8	....	-1,1	-4,9 (3)	-1,1	-1,6	-7,8 (3)	0,3	0,5	3,0 (3)
Brasile .....	4,4	1,5	3,2	-0,1	4,6	....	....	-0,2	....	....
Messico .....	6,6	-0,3	1,0	-1,6	8,8	1,6	-1,4 (3)	-1,9	-0,7	-0,2 (3)
<b>Asia</b>										
Cina .....	8,0	7,3	8,0	6,8	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud .	8,8	....	3,2	1,8 (3)	6,1	-0,8	2,3 (3)	3,5	3,9	-0,1 (3)
Filippine .....	4,0	3,4	3,2	3,6	-1,2	6,1	3,8	5,3	-3,2	-0,3
India (4) .....	4,0	....	4,9	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia .....	5,6	2,6	3,4	1,9	5,7	6,8	-2,6	0,1	-3,1	4,4
Malesia .....	8,3	0,4	1,7	-0,9	15,7	0,8	-0,5	-4,8	1,0	-0,5
Tailandia .....	4,4	....	1,8	1,5 (3)	4,2	0,4	1,2 (3)	0,9	1,5	0,5 (3)
Taiwan .....	5,9	-1,9	-0,7	-3,0	4,0	-3,7	-5,2	2,0	2,8	1,9
<b>Europa</b>										
Polonia .....	4,0	....	1,7	0,8 (3)	2,6	....	....	1,0	....	....
Russia .....	8,3	....	5,1	4,9 (3)	....	....	....	....	....	....
Turchia .....	7,3	....	-5,8	-7,0 (3)	9,8	-17,5	-17,1 (3)	-3,0	13,6	10,5 (3)

Fonte: statistiche nazionali e OCSE.

(1) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (2) Include beni e servizi. Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. - (3) III trimestre. - (4) PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

In diversi paesi dell'area, in particolare Cina e Corea del Sud, lo scorso anno come già nel precedente biennio, gli avanzi delle partite correnti sono rimasti elevati, è proseguita l'accumulazione di riserve e il debito estero è stato ridotto in misura significativa, indicando una possibile sottovalutazione delle monete di questi paesi.

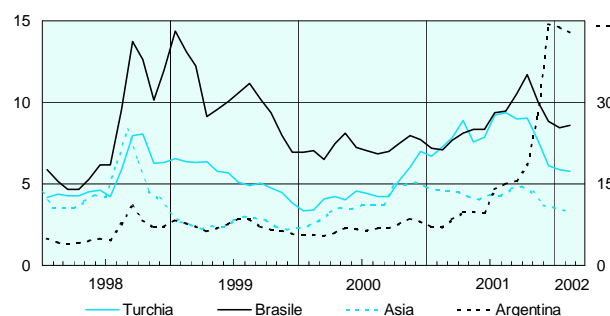
In dicembre è precipitata la crisi economica e finanziaria dell'Argentina. L'evento era stato scontato con largo anticipo dai mercati; ciò ha contribuito a limitare il contagio finanziario nelle principali economie dell'area. I rischi di ripercussioni attraverso i canali tradizionali del commercio non sono dissipati e le prospettive di crescita dell'America latina rimangono legate alla ripresa negli Stati Uniti e alla possibilità di finanziare, a costi non proibitivi, il disavanzo esterno. Il governo argentino ha inizialmente preso misure, tra cui il blocco dei depositi, che hanno di fatto posto fine alla libera convertibilità del peso con il dollaro; alla fine di dicembre è stata annunciata la sospensione del servizio del debito estero e, all'inizio del 2002, l'abbandono del regime di *currency board* (cfr. il riquadro: *La crisi economica e finanziaria in Argentina*).

In Brasile, dopo la caduta nel terzo trimestre, la produzione industriale si è stabilizzata. Nonostante il rallentamento dell'attività nella seconda metà del 2001, l'avanzo primario di bilancio ha ecceduto nell'anno il valore previsto nel programma concordato con l'FMI in settembre, in occasione della concessione di un nuovo credito stand-by. Gli investimenti diretti dall'estero sono rimasti sostenuti e la bilancia commerciale ha segnato un avanzo di 2,6 miliardi di dollari. Il tasso di cambio, che dall'inizio del 2001 a ottobre si era deprezzato nei confronti del dollaro del 28 per cento, si è successivamente rafforzato del 14 per cento. Nella seconda metà del 2001, al fine di contrastare le pressioni sul cambio e sui prezzi, la banca centrale, nonostante l'indebolimento dell'economia, ha mantenuto elevati i tassi d'interesse. Dalla fine di ottobre 2001 alla fine di febbraio 2002 il differenziale tra i rendimenti dei titoli brasiliani in dollari e analoghi titoli statunitensi, aumentato bruscamente dopo l'11 settembre, è diminuito di 3,7 punti percentuali, a 7,9, mantenendosi comunque su valori elevati (fig. 10).

In Messico l'economia ha risentito fortemente della recessione negli Stati Uniti: nel secondo semestre il PIL è caduto dell'1,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000 (tav. 3). Tuttavia, la fermezza delle politiche monetaria e di bilancio, unitamente ai primi segnali di ripresa dell'economia statunitense, hanno favorito un calo del premio al rischio sulle obbligazioni pubbliche in dollari, da 4,1 a 2,8 punti percentuali, e un leggero apprezzamento del cambio col dollaro. A conferma del miglioramento delle condizioni economiche, il 7 febbraio l'agenzia Moody's ha deciso di migliorare il rating del debito pubblico messicano.

Fig. 10

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



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

In Venezuela, per contrastare il peggioramento del disavanzo pubblico causato dal calo del prezzo del petrolio e la forte riduzione di riserve valutarie, il governo ha deciso, in febbraio, di lasciar fluttuare il cambio.

In Russia la produzione industriale ha rallentato nel quarto trimestre del 2001. La flessione del prezzo del petrolio e l'accelerazione delle importazioni hanno contenuto l'avanzo delle partite correnti. Il bilancio pubblico, già in attivo nel 2000, ha continuato a migliorare nel 2001.

In seguito alla crisi finanziaria che nel febbraio dell'anno scorso aveva colpito la Turchia e indotto le autorità all'abbandono del regime di *crawling-peg* della lira (cfr. il riquadro: *La crisi valutaria della*

### La crisi economica e finanziaria in Argentina

*La crisi dell'Argentina è andata maturando negli ultimi anni. L'economia di questo paese è caratterizzata da una struttura dell'offerta relativamente arretrata con una capacità di esportazione che non supera il 9 per cento del prodotto (3 per cento per i manufatti). La produzione ha iniziato a cadere alla fine del 1998, risentendo delle difficoltà di accesso ai mercati finanziari internazionali, conseguenti alla crisi russa, e del calo dei prezzi delle materie prime, che rappresentano oltre un terzo delle esportazioni di quel paese. Nella seconda metà degli anni novanta, il rilevante apprezzamento della valuta statunitense e il rigido ancoraggio del peso al dollaro hanno determinato una progressiva perdita di competitività, accentuatasi dal 1999 in seguito all'ingente deprezzamento del real brasiliano. La flessione dell'attività e l'insufficiente disciplina di bilancio hanno provocato un deterioramento dei conti pubblici, determinando un rialzo dei premi al rischio sul debito pubblico e minando la credibilità del regime di cambio; il conseguente incremento dei tassi d'interesse a breve nel 2001 ha aggravato ulteriormente la situazione.*

*Nel 1991, dopo oltre quindici anni di iperinflazione, l'Argentina introduceva per legge un regime di currency board, in base al quale la banca centrale si impegnava a scambiare valuta nazionale contro dollari nel rapporto di 1:1 e la creazione di liquidità era vincolata dagli afflussi di riserve ufficiali. Ripristinando la stabilità monetaria, il nuovo regime creava le condizioni per una crescita sostenuta per gran parte del decennio: tra il 1991 e il 1997 il prodotto aumentava in media del 5,5 per cento, mentre l'inflazione scendeva dal 170 all'1 per cento. Dopo la caduta del 1999 e alcuni segnali di ripresa all'inizio del 2000, l'attività produttiva è diminuita nuovamente nel 2001. Tra il terzo trimestre del 1998 e il terzo del 2001 il prodotto si è ridotto complessivamente del 10 per cento: gli investimenti sono caduti di oltre il 30 per cento, i consumi dell'8. Negli ultimi mesi dello scorso anno la recessione si è accentuata: la produzione industriale in novembre risultava inferiore di oltre il 10 per cento rispetto a un anno prima. Il tasso di disoccupazione, in seguito a una dinamica assai elevata delle forze di lavoro, è salito dal 12,4 per cento della fine del 1998 al 16,4 di maggio 2001.*

*Dal 1998 l'economia ha registrato una continua deflazione. La flessione dei prezzi al consumo (-3,9 per cento nel complesso dei tre anni terminanti a dicembre 2001) ha interessato prevalentemente il settore dei beni (-7 per cento), più aperto alla concorrenza internazionale; ciononostante, la competitività dell'economia (in base a prezzi alla produzione) è peggiorata in misura rilevante.*

*Tra la fine del 1994 e la fine del 1998 il tasso di cambio effettivo reale è salito del 2,5 per cento all'anno, riflettendo il progressivo rafforzamento del dollaro; nel gennaio 1999, in seguito al deprezzamento del real brasiliano, è salito ancora di oltre il 10 per cento, oscillando successivamente attorno al nuovo livello. La perdita di competitività ha inciso sulle esportazioni di manufatti, il cui ritmo di crescita è sceso dal 17 per cento nel 1997 al 6 nel 2000 (la metà dell'incremento del commercio mondiale) e allo 0,1 nei primi dieci mesi del 2001. La considerevole caduta delle importazioni negli ultimi anni, dovuta alla flessione della domanda interna, ha tuttavia finito col migliorare il saldo commerciale, tornato positivo nel 2000, per la prima volta dal 1996. Sul disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti, stimato al 3 per cento del PIL nel 2001, grava il peso crescente degli interessi sul debito estero.*

*Il saldo del bilancio federale, negativo dal 1994, ha oscillato entro il 2 per cento del PIL fino al 1999, portandosi al 2,4 nel 2000. Vi hanno contribuito gli incrementi delle spese per interessi sul debito pubblico, trasferimenti alle amministrazioni locali (province e comuni) e sicurezza sociale; si sono invece ridotti gli investimenti pubblici. Sono escluse da questo conteggio le spese delle province e dei comuni, il cui ammontare, fortemente aumentato negli ultimi anni, si commisurava nel 2000 al 16 per cento del PIL. L'FMI stima comunque che il saldo primario consolidato delle amministrazioni pubbliche (enti locali inclusi) sia tornato in attivo nel 2000 allo 0,5 per cento del PIL, da un deficit dello 0,8 nell'anno precedente. Nel luglio 2001, per rafforzare il controllo dei conti pubblici, il governo ha deciso di commisurare mese per mese gli esborsi del bilancio federale alle entrate effettivamente realizzate (zero-deficit rule). Conseguentemente sono stati ridotti del 13 per cento i salari pubblici e diminuiti i trasferimenti alle amministrazioni locali; tuttavia ciò non è bastato a compensare la caduta delle entrate.*

*Il debito del governo federale si è accresciuto rapidamente negli ultimi anni: dal giugno 1998 è aumentato del 34 per cento, portandosi a settembre 2001 a 141 miliardi di dollari (52 per cento del PIL). Per oltre il 90 per cento era denominato in valuta straniera, principalmente dollari; il 62 per cento era detenuto da non residenti. Dal 1998 l'onere del servizio del debito estero è superiore agli introiti delle esportazioni di beni e servizi.*

*Nel corso degli anni novanta è proseguita la "dollarizzazione" del sistema finanziario: la quota denominata*

*continua* ➤



in dollari dei prestiti contratti dalle imprese è salita dal 41 al 58 per cento tra il 1991 e il 1996 ed è rimasta stabile da allora; quella dei depositi bancari delle famiglie è aumentata soprattutto dopo la crisi asiatica (dal 55 al 71 per cento tra luglio 1998 e novembre 2001). Nonostante il significativo aumento delle attività e passività denominate in dollari, le banche hanno mantenuto un sostanziale pareggio della posizione in valuta; vi hanno contribuito il rigore dell'attività di vigilanza e l'aumento della presenza dei gruppi bancari esteri, che alla fine del 2001 intermediavano oltre il 40 per cento dei fondi.

Lo spread tra le obbligazioni argentine in dollari e i titoli equivalenti del Tesoro statunitense, inferiore a 4 punti percentuali nella media del 1996-97, è salito fino a 15 punti dopo la crisi russa; nel biennio 1999-2000, ha oscillato tra 6 e 10 punti. Nel corso del 2001 lo spread ha registrato due forti rialzi: tra marzo e aprile ha toccato i 13 punti, risentendo della fase di instabilità politica che ha portato alla sostituzione del Ministro dell'economia e del governatore della banca centrale; in luglio ha superato i 16 punti e, da allora, è aumentato continuamente, riflettendo dapprima le difficoltà nell'approvazione e nell'applicazione della zero-deficit rule e, negli ultimi due mesi del 2001, quelle di attuazione del programma di austerità fiscale, che hanno indotto l'FMI a non concedere una rata di un prestito precedentemente accordato.

La crisi finanziaria si è aggravata alla fine dello scorso novembre, quando i timori d'imminente svalutazione hanno causato una corsa agli sportelli bancari e una fuga di capitali all'estero. Per contenere la perdita di riserve, il 1° dicembre il governo ha imposto controlli sui movimenti di capitale e ha vietato prelievi dai conti correnti bancari per ammontari superiori a 1.000 dollari al mese. Dopo tre settimane di gravissime tensioni politiche e sociali, il nuovo governo ha annunciato una moratoria sul servizio del debito estero e ha ordinato la chiusura dei mercati finanziari. Il 2 gennaio si è insediato il nuovo Presidente, il quinto in due settimane. Il 3 gennaio il Tesoro argentino non ha provveduto al pagamento di una cedola in scadenza su una emissione in lire italiane, mettendo così in atto la moratoria. Il 6 gennaio sono state prese misure drastiche: il regime di currency board è stato abbandonato e, temporaneamente, è stato adottato un doppio regime di cambi: per le transazioni commerciali, il cambio era stato fissato a 1,4 pesos per dollaro, con una svalutazione del 29 per cento, mentre per quelle finanziarie era determinato liberamente; sono stati introdotti rigidi

controlli sulle tariffe dei beni di pubblica utilità e sui prezzi di alcuni beni di prima necessità; il limite ai prelievi bancari è stato aumentato a 1.500 dollari al mese.

La ristrutturazione del debito argentino si presenta particolarmente complessa, anche per la predominanza di strumenti obbligazionari che, in un contesto di mercati globalizzati, ne ha favorito la frammentazione tra una pluralità di detentori. Ulteriori difficoltà discendono dalle assai diverse caratteristiche legali dei titoli, in particolare riguardo alle modalità con cui i creditori possono esercitare i propri diritti. Inoltre, una prima operazione di debt-swap effettuata nel giugno 2001, per 30 miliardi di dollari, ha accresciuto la quota di obbligazioni internazionali governata dalla "legislazione di New York", che generalmente non prevede la possibilità di azioni collettive da parte dei creditori. Una seconda operazione di swap, conclusa in dicembre, ha sostituito con prestiti non negoziabili una parte (41 miliardi di dollari) dei titoli del debito pubblico detenuti soprattutto da banche e fondi pensione locali. Tali prestiti corrispondono interessi a un tasso del 7 per cento, inferiore a quello dei titoli sostituiti, e non includono quelle clausole ("accelerazione incrociata") che sono dirette a evitare che il debitore sospenda i pagamenti su singole porzioni del debito. L'assenza di tali clausole dà quindi la possibilità al debitore di trattare in modo differenziato le diverse categorie di creditori, consentendo in particolare la sospensione dei pagamenti sulla parte del debito pubblico non coperta dall'operazione di swap. Sulla ripresa del servizio del debito pesa, infine, l'incertezza relativa all'evoluzione futura dell'economia argentina. Le negoziazioni con i creditori esteri per la ristrutturazione del debito restano, pertanto, ancora indeterminate sia nei tempi sia nelle modalità.

È in via di definizione un piano che mira a ripristinare nell'economia l'utilizzo del peso al posto del dollaro. Per evitare il fallimento delle imprese, il governo ha decretato la riconversione in pesos dei prestiti bancari in dollari al precedente rapporto unitario; i depositi nella valuta statunitense sono stati invece convertiti per legge in pesos al cambio di 1,4 unità per dollaro. L'ingente onere che ne deriva per le banche verrebbe compensato dal Tesoro con l'emissione di nuovi titoli. Dall'11 febbraio il peso è stato lasciato libero di fluttuare; alla fine di febbraio veniva scambiato a 2,15 unità per dollaro. Rispetto al real il cambio era alla stessa data di 0,90 pesos; nei giorni immediatamente precedenti la svalutazione della moneta brasiliana, il cambio era di 0,83.

*Turchia* in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001), nel 2001, secondo stime dell'FMI, il PIL si sarebbe contratto dell'8,5 per cento; l'inflazione si è attestata in gennaio a oltre il 70 per cento sui dodici mesi, da valori prossimi al 30 per cento all'inizio dell'anno. Nel corso del 2001 le autorità hanno avviato un processo di ristrutturazione delle principali banche pubbliche e stabilito l'acquisizione di quelle private insolventi da parte un apposito Fondo. Tali interventi hanno favorito la conclusione di un nuovo accordo con l'FMI,

che comporta finanziamenti per 16,2 miliardi di dollari (di cui 9 disponibili immediatamente) da distribuirsi su tre anni. L'accordo serve a sostenere il programma economico del governo per il 2002-04, basato sul mantenimento del regime di fluttuazione del cambio, su una linea di austerità fiscale e sul proseguimento della ristrutturazione del sistema bancario. Per il 2002 si prevede una crescita del PIL di circa il 3 per cento, un'inflazione del 35 e un avanzo primario del settore pubblico del 6,5 per cento del PIL.

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

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

#### Le attività produttive

Nel 2001 la crescita del PIL dell'area dell'euro può essere stimata nell'1,5 per cento, quasi due punti percentuali meno che nell'anno precedente. La brusca decelerazione della domanda mondiale, che ha risentito soprattutto dell'arresto della lunga espansione dell'economia degli Stati Uniti e del forte aumento del prezzo del petrolio, si è riflessa in primo luogo in un deciso rallentamento delle esportazioni di beni e servizi. La dinamica della domanda nazionale, rimasta modesta, non ha costituito uno stimolo sufficiente alla crescita: gli investimenti fissi lordi hanno ristagnato; il lento sviluppo dei consumi e un forte decumulo delle scorte hanno sottratto ulteriore vigore alla crescita del prodotto.

L'attività economica, dopo essere cresciuta dell'1,5 per cento circa in ragione d'anno nel primo semestre, ha ristagnato nel secondo; ha risentito del bru-

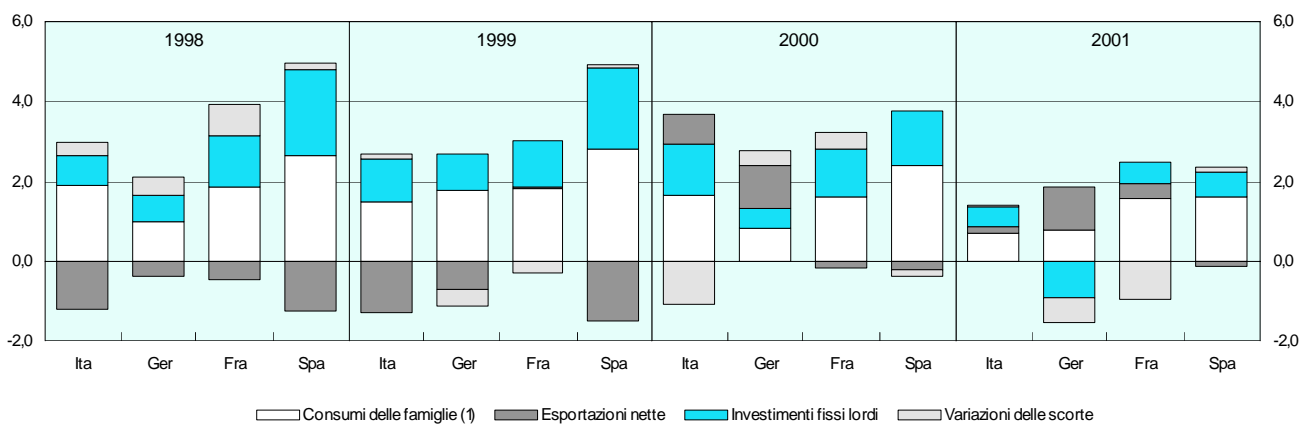
sco rallentamento dei consumi privati e della forte flessione delle esportazioni, pari a circa il 3 per cento. Gli investimenti sono diminuiti in entrambi i semestri, circa dell'1,5 per cento.

Segnali di ripresa si sono manifestati a fine anno; essi si sono fatti più intensi nei primi mesi del 2002. Il miglioramento delle attese degli imprenditori e delle famiglie suggerirebbe che l'attività economica abbia toccato un punto di minimo nell'ultimo trimestre del 2001.

Sulla modesta crescita dell'area ha pesato la decelerazione dell'economia tedesca, dal 3,0 per cento nel 2000 allo 0,6 nello scorso anno (tav. 4). Il risultato è attribuibile alla caduta della spesa in beni capitali (-4,1 per cento) e al considerevole decumulo di scorte, che hanno insieme sottratto 1,5 punti percentuali alla crescita del prodotto tedesco; nel 2000 l'avevano sostenuta per circa un punto (fig. 11). I consumi hanno confermato il debole ritmo di sviluppo registrato l'anno precedente.

Fig. 11

Contributi delle principali componenti della domanda alla crescita del PIL nei maggiori paesi dell'area dell'euro (a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonti: statistiche nazionali.

(1) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 4

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

PAESI	1998	1999	2000	2001	2001 (1)			
	Anno	Anno	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>PIL</b>								
Germania .....	2,0	1,8	3,0	0,6	1,6	0,2	-0,7	-1,0
Francia .....	3,4	3,0	3,6	2,0	1,6	0,8	1,8	-0,6
Italia .....	1,8	1,6	2,9	1,8	3,4	..	0,5	-0,8
Spagna .....	4,3	4,1	4,1	2,8	4,1	0,7	3,8	0,7
Euro4 (2) .....	2,6	2,4	3,3	1,4	2,2	0,4	0,7	-0,7
<b>Importazioni</b>								
Germania .....	8,9	8,5	10,0	2,0	-19,9	4,6	-6,7	-0,1
Francia .....	11,6	4,2	15,4	-0,2	-8,4	-4,5	-7,1	-17,4
Italia .....	8,9	5,3	9,4	0,2	1,9	2,5	-10,6	-4,8
Spagna .....	13,3	12,8	9,8	3,7	1,7	4,2	-5,2	6,0
Euro4 (2) .....	10,1	7,3	11,2	1,3	-11,0	1,8	-7,3	-4,8
<b>Esportazioni</b>								
Germania .....	6,8	5,6	13,2	5,1	0,4	1,1	2,6	-4,2
Francia .....	8,3	3,9	13,3	1,1	-2,6	-6,7	-5,5	-14,5
Italia .....	3,4	0,3	11,7	0,8	-1,2	-0,1	-9,1	-0,6
Spagna .....	8,2	7,6	9,6	3,4	-6,9	-0,4	1,6	0,6
Euro4 (2) .....	6,7	4,4	12,6	3,1	-1,5	-1,3	-1,8	-5,7
<b>Consumi delle famiglie (3)</b>								
Germania .....	1,8	3,1	1,4	1,4	4,3	2,9	-1,0	-2,0
Francia .....	3,4	3,3	2,9	2,9	5,5	1,1	4,4	0,8
Italia .....	3,2	2,4	2,7	1,1	1,6	1,3	-1,0	1,1
Spagna .....	4,5	4,7	4,0	2,7	10,2	0,8	-3,2	5,6
Euro4 (2) .....	2,8	3,2	2,4	1,9	4,7	1,8	0,1	0,2
<b>Investimenti fissi lordi</b>								
Germania .....	3,0	4,2	2,3	-4,1	-8,4	-5,8	-6,0	-3,7
Francia .....	7,0	6,2	6,2	2,8	2,1	-0,8	1,4	-0,5
Italia .....	4,0	5,7	6,5	2,4	5,2	0,8	1,5	-0,6
Spagna .....	9,7	8,8	5,7	2,5	3,4	1,8	4,2	-3,9
Euro4 (2) .....	4,9	5,5	4,4	-0,4	-1,8	-2,3	-1,4	-2,3
<b>Domanda nazionale</b>								
Germania .....	2,4	2,6	2,0	-0,5	-5,7	1,3	-3,8	0,5
Francia .....	4,0	3,1	3,9	1,7	-0,1	1,6	1,5	-1,1
Italia .....	3,1	3,0	2,1	1,6	4,5	0,7	0,2	-2,1
Spagna .....	5,7	5,6	4,2	2,8	6,9	2,1	1,4	2,4
Euro4 (2) .....	3,3	3,1	2,8	0,9	-0,9	1,4	-1,0	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e su statistiche nazionali.

(1) Dati destagionalizzati. - (2) Germania, Francia, Italia e Spagna. - (3) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

La domanda nazionale, ancorché in rallentamento, è stata il principale sostegno alla crescita in Francia e in Spagna, pari al 2,0 e al 2,8 per cento, rispettivamente; in questi paesi la decelerazione rispetto al 2000 è stata meno pronunciata che in Germania. Anche in Francia il decumulo di scorte ha sottratto vigore alla crescita annua del prodotto, per circa un punto percentuale.

La dinamica del prodotto tedesco è andata peggiorando nel corso del 2001, con una contrazione dell'1 per cento in ragione d'anno nel quarto trimestre. Nel complesso del secondo semestre il prodotto è diminuito dello 0,5 per cento rispetto al periodo precedente, contro una crescita dell'1,0 nel primo. Anche in Francia l'attività economica ha registrato una flessione nell'ultimo trimestre (-0,6 per cento); nella

seconda parte dell'anno la crescita è tuttavia rimasta positiva (1,0 per cento).

In Italia l'aumento del prodotto nel 2001 è stato pari all'1,8 per cento. Anche nel nostro paese esso è attribuibile principalmente alla domanda nazionale, che ha fornito un sostegno pari a 1,6 punti percentuali. La spesa delle famiglie e l'accumulazione di capitale hanno contribuito alla crescita, rispettivamente per 0,7 e 0,5 punti, da 1,6 e 1,3 nel 2000. La variazione delle scorte, che nel 2000 aveva sottratto oltre un punto all'aumento del prodotto, non ha influito sul suo andamento nel 2001. Il settore estero ha sostenuto il PIL per solo due decimi di punto, in presenza di una frenata sia delle esportazioni sia delle importazioni: le prime sono cresciute dello 0,8 per cento, a fronte dell'11,7 nel 2000, le seconde dello 0,2, contro il 9,4 dell'anno precedente (tav. 5).

Tav. 5

**Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi**  
(a prezzi costanti; variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2001	1998	1999	2000	2001	Contributo alla crescita del PIL nel 2001 (1)
<b>Risorse</b>						
PIL .....	-	1,8	1,6	2,9	1,8	-
Importazioni di beni e servizi .....	28,3	8,9	5,3	9,4	0,2	..
Totale risorse .....	-	3,2	2,4	4,3	1,4	1,8
<b>Impieghi</b>						
Investimenti fissi lordi .....	20,8	4,0	5,7	6,5	2,4	0,5
Costruzioni .....	8,5	-0,2	2,8	5,6	3,7	0,3
Macchine, attrezzature e prodotti vari .....	9,7	5,0	5,6	6,3	0,8	0,1
Mezzi di trasporto .....	2,6	17,9	16,8	10,0	4,4	0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti .....	59,8	3,2	2,4	2,7	1,1	0,7
Non durevoli (2) .....	26,6	2,7	1,0	1,5	0,8	0,2
Durevoli (2) .....	7,3	5,0	5,4	5,9	-1,5	-0,1
Servizi (2) .....	27,1	2,8	2,6	3,9	1,9	0,5
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie .....	17,6	0,3	1,4	1,7	2,3	0,4
Variazione delle scorte e degli oggetti di valore (3)	-0,2	0,3	0,1	-1,1	..	..
Totale domanda nazionale .....	98,1	3,1	3,0	2,1	1,6	1,6
Esportazioni di beni e servizi .....	30,3	3,4	0,3	11,7	0,8	0,2
Domanda estera netta (3) .....	1,9	-1,2	-1,3	0,8	0,2	0,2

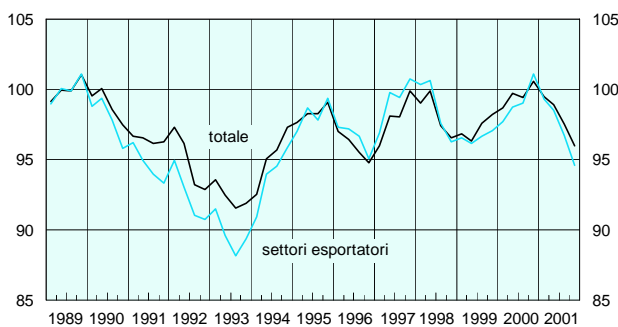
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In punti percentuali. - (2) Capitolo di spesa relativo ai consumi interni che comprendono la spesa sul territorio economico delle famiglie residenti e dei non residenti. - (3) Contributo alla crescita del PIL.

Nel nostro paese l'attività economica nella media del secondo semestre ha ristagnato sui livelli raggiunti nel primo, con una diminuzione dello 0,8 per cento in ragione d'anno nell'ultimo trimestre. Il ristagno è dovuto principalmente al considerevole decumulo di scorte, che ha sottratto 0,8 punti percentuali alla crescita, a fronte di un contributo positivo per 1,5 punti nel primo semestre. Gli investimenti fissi lordi e i consumi privati non hanno stimolato la crescita; i primi hanno sensibilmente rallentato, mentre i secondi sono rimasti stazionari. Nel suo complesso la domanda nazionale ha frenato la crescita del PIL nella seconda metà dell'anno. La domanda estera netta, in presenza di una contrazione delle esportazioni e delle importazioni pari rispettivamente al 4,8 e al 6 per cento, ha fornito un contributo positivo, ancorché modesto, alla crescita.

Fig. 12

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



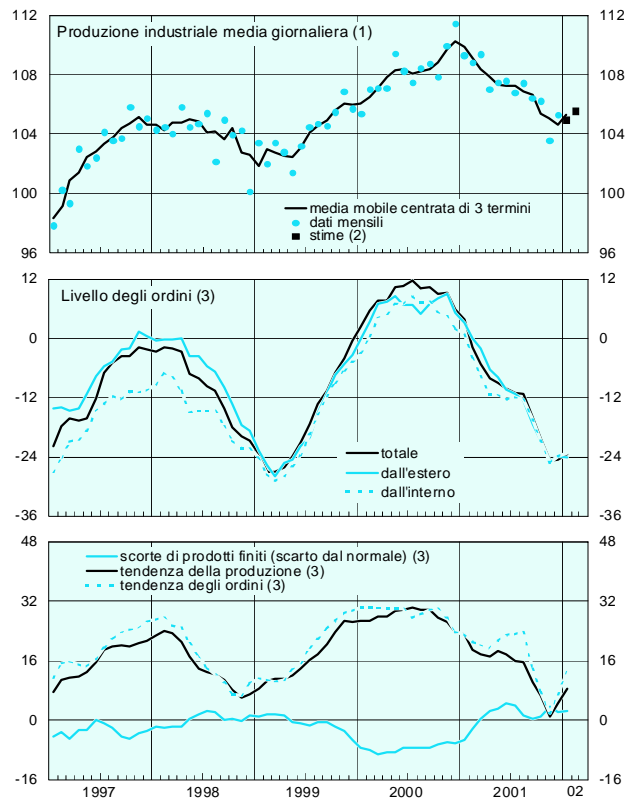
Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.  
(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE.

La debolezza dell'attività in Italia nell'anno ha interessato soprattutto il settore industriale, con alcune differenze a livello territoriale (cfr. il riquadro: *L'evoluzione economica nelle regioni italiane*). Il grado di utilizzo della capacità produttiva è andato riducendosi dalla fine del 2000 (fig. 12). L'indice della produzione industriale, per la prima volta negli ultimi vent'anni, è diminuito per quattro trimestri consecutivi (fig. 13). La flessione dell'attività è stata più rilevante nel comparto dei beni intermedi: nell'ultimo trimestre il relativo indice ha registrato una caduta quasi doppia rispetto a quello generale (-2,9 contro -1,7 per cento sul trimestre precedente).

Segnali positivi provengono per il complesso dell'area dell'euro dall'indicatore coincidente del ciclo economico €COIN (cfr. il riquadro: *Un indicatore coincidente del ciclo economico dell'area dell'euro*). Nei mesi di dicembre e gennaio esso ha segnato due incrementi, interrompendo la caduta iniziata nel novembre del 1999. Il risultato, pur frenato dalla perdurante debolezza dell'attività manifatturiera, riflette il minor pessimismo espresso da famiglie e imprese. €COIN segnalava già lo scorso agosto che la fase di decelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro stava giungendo al termine. Gli eventi dell'11 settembre, causando un declino della produzione nell'area, hanno ritardato di qualche mese la ripresa.

Fig. 13

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

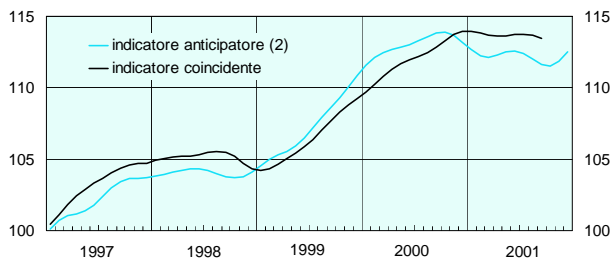


Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.  
(1) Indice: 1995=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori ISAE. - (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi fra 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.

In Italia, dopo tre mesi consecutivi di calo, in dicembre la produzione industriale ha registrato un incremento dell'1,6 per cento rispetto al mese precedente; stime basate sul consumo di energia elettrica indicano che, nella media del bimestre gennaio-febbraio, essa sarebbe cresciuta di circa l'1 per cento rispetto al bimestre precedente (fig. 13). Vi avrebbe contribuito la necessità di adeguare il magazzino al rapido miglioramento della domanda attesa dopo la caduta successiva all'11 settembre. Segnali incoraggianti emergono anche dall'indicatore composito anticipatore del ciclo italiano elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE (fig. 14).

Fig. 14

**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, *Temi di discussione*, n. 377. - (2) L'andamento dell'indicatore anticipa in media di 5-6 mesi quello dell'economia.

### Consumi e reddito disponibile

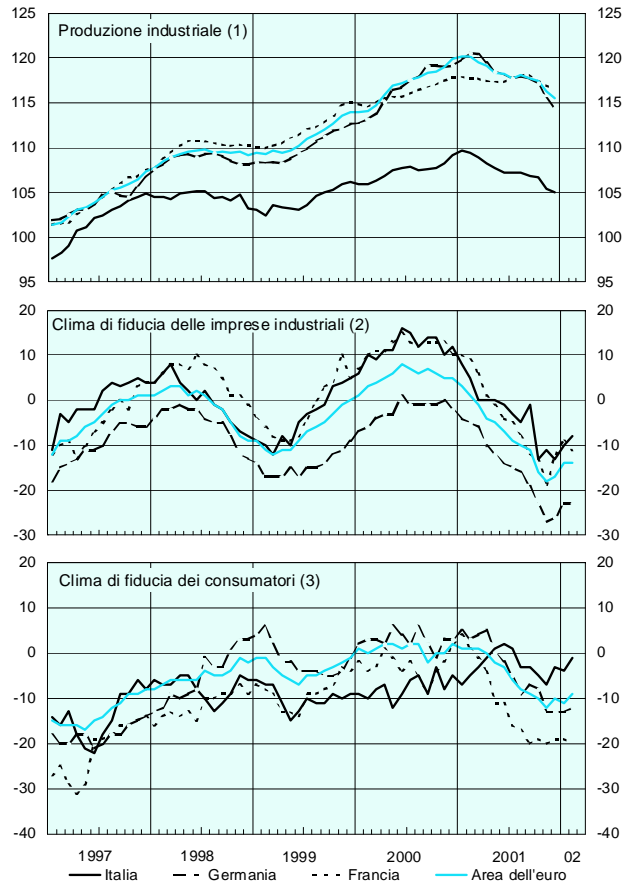
Nello scorso anno la spesa delle famiglie dell'area dell'euro, stimata sulla base dei quattro principali paesi, è cresciuta a ritmi inferiori a quelli registrati negli anni precedenti. L'arresto del calo del tasso di disoccupazione, dopo tre anni di regolare decremento (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*), e le pressioni inflazionistiche della prima parte dell'anno (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*) hanno scoraggiato i consumatori. La debolezza dei consumi ha interessato le principali economie dell'area tranne quella francese, dove la spesa ha continuato a svilupparsi intorno al 3 per cento, presumibilmente sostenuta

dall'avvio del piano triennale di riduzione della pressione fiscale.

La domanda delle famiglie nell'area ha registrato un progressivo rallentamento nel corso dell'anno, da circa il 5 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre a meno dello 0,5 nell'ultimo. Il peggioramento della dinamica dei consumi è stato particolarmente accentuato in Germania: da una crescita superiore al 4 per cento nel primo trimestre a una contrazione del 2 nel quarto.

Fig. 15

**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.

## Un indicatore “coincidente” del ciclo economico dell’area dell’euro

Dallo scorso gennaio il Centre for Economic Policy Research (CEPR) di Londra pubblica mensilmente (1) un nuovo indicatore “coincidente” del ciclo economico dell’area dell’euro (€COIN), frutto di una ricerca congiunta con il Servizio Studi della Banca d’Italia (2).

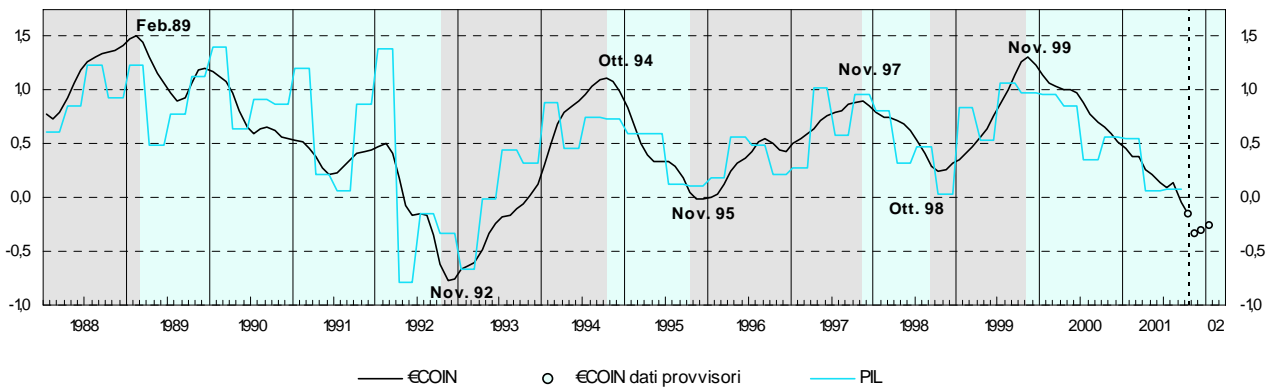
L’indicatore è costruito sulla base di un’ampia banca dati, composta da quasi 1.000 serie mensili che partono dal 1987, relative a Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Belgio. Esse comprendono: PIL (3), produzione industriale, flussi commerciali, salari, occupazione, prezzi, variabili di natura finanziaria, aggregati monetari, tassi di interesse, indici di borsa, nonché le inchieste della Commissione europea presso imprese e consumatori. Gli strumenti tradizionali dell’analisi congiunturale difficilmente consentono di ricondurre a un quadro unitario le molteplici indicazioni provenienti da una tale mole di informazioni. €COIN è diretto a sintetizzarne in modo statisticamente efficiente i segnali.

Il metodo di costruzione dell’indicatore si fonda sull’ipotesi teorica che l’evoluzione delle serie macroeconomiche sia guidata da un numero limitato di shock fondamentali (4). In particolare, ciascuna variabile può essere rappresentata come somma di due componenti. La prima coglie i cosiddetti movimenti comuni della serie, in quanto guidata dai fattori fondamentali sottostanti a tutte le grandezze macroeconomiche dell’area; la seconda è una componente idiosincratICA e indipendente dalla prima e risponde a shock che interessano solo la variabile in questione.

La procedura di stima consente di estrarre la componente comune di ogni variabile, isolandone le fluttuazioni cicliche (5).

Nell’analisi congiunturale è usuale il riferimento a due diverse definizioni di ciclo economico. Il primo, usato per gli Stati Uniti dal National Bureau of Economic Research, identifica un’espansione ciclica con una

**Indicatore ciclico coincidente (€COIN) e PIL dell’area dell’euro**  
(variazioni percentuali sui tre mesi)



Gli eventi dell’11 settembre non sembra abbiano avuto significative ripercussioni sulle decisioni di spesa delle famiglie nell’area e in Italia. Lo confermerebbe l’evoluzione del clima di fiducia, che nei mesi immediatamente successivi non presenta un significativo peggioramento della tendenza negativa avviata in precedenza (fig. 15).

Nel 2001 i consumi privati italiani sono aumentati dell’1,1 per cento, meno della metà rispetto all’anno precedente. Secondo stime preliminari la capacità di spesa delle famiglie, nonostante lo stimolo degli sgravi fiscali introdotti con la legge finanziaria per il 2001, avrebbe mostrato una dinamica debole; vi avrebbe concorso in misura rilevante la maggiore



fase di incremento dei livelli di attività. Il secondo, usato per €COIN, la identifica con una fase di aumento dei tassi di sviluppo (accelerazione dell'attività). La durata di un intero ciclo è misurata dal tempo intercorso tra i due punti di massimo contigui che lo delimitano.

L'indicatore €COIN fornisce ogni mese una stima del tasso di variazione del PIL dell'area dell'euro, depurato sia della componente stagionale, sia di quella puramente erratica (6). L'analisi economica di breve periodo può trarne notevoli vantaggi, usufruendo di un segnale mensile tempestivo sulla dinamica del PIL, disponibile altrimenti solo con frequenza trimestrale (7) e con ritardo. Nel contempo, l'indicatore consente di fissare una datazione precisa del ciclo economico europeo.

Applicando la procedura di Bry e Boschan (8) alla serie storica dell'indicatore €COIN, si perviene alla datazione dei punti di svolta nei passati 14 anni riportata nella figura (9), secondo la quale l'economia dei paesi facenti oggi parte dell'area dell'euro è stata caratterizzata, dal 1988, da tre cicli completi della durata media di 43 mesi, con espansioni lievemente più brevi delle recessioni (rispettivamente 20 e 23 mesi, in media).

Il valore dell'indicatore per i 3-4 mesi precedenti la data corrente è soggetto a revisioni, riconducibili a ritardi nella disponibilità dei dati (10) e alla conseguente necessità di sostituirli con stime (11). La metodologia adottata, a differenza delle tecniche econometriche usualmente utilizzate per la costruzione di indicatori ciclici, non comporta altre revisioni. Le simulazioni effettuate con riferimento al passato mostrano che i punti di inversione ciclica sono colti con tempestività da €COIN.

(1) Sul proprio sito Internet ([www.cepr.org](http://www.cepr.org)).

(2) Cfr. F. Altissimo, A. Bassanetti, R. Cristadoro, M. Forni, M. Lippi, L. Reichlin e G. Veronese, A Real Time Coincident Indicator of the Euro Area Business Cycle, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 436, dicembre 2001.

(3) L'originale frequenza trimestrale delle serie del PIL viene resa mensile mediante interpolazione lineare.

(4) Cfr. M. Forni, M. Hallin, M. Lippi e L. Reichlin, The Generalized Factor Model: Identification and Estimation, in The Review of Economics and Statistics, 2000, n. 82(4), pp. 540-554.

(5) La componente comune di ciascuna variabile è ottenuta come somma ponderata di tutte le grandezze macroeconomiche considerate; il sistema di pesi è stimato sulla base della struttura correlativa dei dati.

(6) In particolare, l'indicatore è costituito dalla stima della componente comune del PIL dell'area.

(7) La procedura di stima consente di relegare nella componente idiosincratICA, non rilevante ai fini della costruzione dell'indicatore, anche l'errore indotto dall'interpolazione lineare del PIL, necessaria per rendere mensile la serie trimestrale.

(8) G. Bry e C. Boschan, Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, NBER, Technical Papers, 1971, n. 20. La definizione adottata prevede una lunghezza minima del ciclo di 15 mesi e di ciascuna sua fase di almeno 5 mesi.

(9) In quest'ultima l'indicatore €COIN è rappresentato con media e deviazione standard identiche a quelle delle variazioni trimestrali del PIL dell'area dell'euro, in modo da consentirne una lettura e un'interpretazione immediate.

(10) Solo alcune serie (tipicamente quelle riguardanti i risultati delle inchieste, i tassi di interesse e alcune variabili finanziarie) vengono aggiornate e diffuse senza ritardo.

(11) Le stime sono effettuate sfruttando la struttura correlativa fra variabili desumibile dal campione.

erosione del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria, causata dall'aumento dell'inflazione.

In Italia i consumi privati nella seconda parte dell'anno hanno ristagnato, dopo che erano cresciuti dell'1,4 per cento in ragione d'anno nel primo semestre, sospinti dalla spesa in beni non durevoli e in ser-

vizi. La domanda di beni durevoli, dopo la prolungata espansione del quadriennio precedente, si è contratta in entrambi i semestri, in misura più accentuata nel primo (-4,0 e -2,0 per cento, rispettivamente). La dinamica di questa componente della spesa è stata indebolita, oltre che dalla maggiore incertezza dei consumatori, dal progressivo esaurirsi del processo di

rinnovo dello stock. Indicazioni in questa direzione emergono dall'inchiesta annuale dell'ISAE sul possesso di beni durevoli, che ha rilevato, per il 2001, un netto rallentamento degli acquisti di articoli a elevato contenuto di tecnologia rispetto agli anni precedenti. Nell'ultimo trimestre la spesa in beni durevoli è tuttavia fortemente aumentata (9,6 per cento), sospinta da un'eccezionale incremento degli acquisti di autoveicoli.

All'inizio del 2002 si sono rafforzati i segnali positivi apparsi alla fine dell'anno. Le attese dei consumatori circa l'evoluzione dell'occupazione e della situazione economica del Paese appaiono improntate a un maggiore ottimismo. In febbraio il clima di fiducia delle famiglie italiane, aumentato per la terza volta consecutiva, ha recuperato i livelli elevati dell'inizio della scorsa estate. Dal mese di dicembre, le valutazioni circa l'evoluzione a breve termine della domanda fornite dai produttori di beni di consumo hanno registrato anch'esse un costante miglioramento.

### Investimenti e scorte

Nel 2001 gli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro, stimati sulla base dei quattro principali paesi, sono diminuiti dello 0,4 per cento. Per la prima volta dal 1993 si sarebbero contratti per due semestri successivi. La prolungata debolezza della domanda si è riflessa in un costante declino del grado di utilizzo della capacità produttiva, che nell'ultimo trimestre dello scorso anno ha toccato il livello più basso dal 1996.

Le principali economie dell'area, accomunate dalla debolezza della spesa in beni capitali, hanno tuttavia registrato andamenti difforni dell'accumulazione. In Germania gli investimenti fissi lordi, che ammontano a oltre un terzo di quelli complessivi dell'area, sono diminuiti del 4,1 per cento. Il calo è andato attenuandosi nel corso dell'anno, dall'8,4 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre al 3,7 nel quarto. All'ulteriore flessione della spesa nel comparto delle costruzioni (-5,7 per cento nell'anno) si è aggiunta la contrazione di quella in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (-2,2 per cento). In Francia

e in Spagna il ritmo dell'accumulazione nell'anno si è più che dimezzato rispetto al 2000, da 6,2 a 2,8 per cento e da 5,7 a 2,5, rispettivamente.

Anche in Italia nel 2001 la spesa in beni capitali ha fortemente rallentato rispetto all'anno precedente; la sua crescita è passata dal 6,5 al 2,4 per cento, risentendo soprattutto della brusca frenata nel comparto dei beni strumentali (da 6,9 a 1,2 per cento). La spesa in costruzioni è aumentata del 3,7 per cento, contro il 5,6 dell'anno precedente. L'edilizia non residenziale è cresciuta a ritmi prossimi a quelli, elevati, registrati nel 2000, con un incremento concentrato nei primi sei mesi; nel comparto delle abitazioni la spesa ha fortemente decelerato, nonostante la proroga degli incentivi alla ristrutturazione. Gli investimenti in beni immateriali (circa il 5 per cento degli investimenti fissi lordi) sono cresciuti del 5,3 per cento, dopo ritmi di sviluppo intorno al 10 nel triennio precedente.

Nella seconda parte dell'anno la spesa in beni capitali ha rallentato, crescendo dello 0,8 per cento in ragione d'anno dopo il 2,2 del primo semestre; nel quarto trimestre è rimasta sostanzialmente stazionaria. Dalle inchieste dell'ISAE presso le imprese industriali emergono indicazioni di una prossima ripresa dell'accumulazione: nel corso degli ultimi mesi del 2001 i produttori di beni di investimento, pur continuando a giudicare negativamente il livello corrente degli ordini, hanno rapidamente migliorato le proprie valutazioni circa l'evoluzione della domanda nel breve termine, fortemente deterioratesi in seguito agli eventi dell'11 settembre.

Nell'area dell'euro il decumulo di scorte, che include anche le discrepanze statistiche tra le stime del lato della domanda e dell'offerta, ha sottratto nel 2001 circa cinque decimi di punto percentuale alla crescita del PIL. Negli ultimi mesi dell'anno le inchieste armonizzate della Commissione europea presso le imprese industriali segnalavano una riduzione delle eccedenze di magazzino di prodotti finiti.

In Italia, diversamente dagli altri principali paesi dell'area, il contributo della variazione delle scorte alla crescita annua è risultato pressoché nullo. Nel corso dell'anno le valutazioni circa l'adeguatezza delle giacenze di prodotti finiti raccolte nelle inchieste dell'ISAE hanno registrato forti oscillazioni, pro-

babilmente riflettendo l'incertezza degli operatori sulle prospettive a breve termine della domanda.

### Esportazioni e importazioni

Nell'area dell'euro le esportazioni di beni e servizi a prezzi costanti, stimate sulla base dei quattro principali paesi, hanno rallentato bruscamente, da un incremento superiore al 12 per cento nel 2000 a uno di circa il 3 nel 2001. Seguendo la forte decelerazione della domanda mondiale, esse sono andate riducendosi nel corso dell'anno. Il ritmo di crescita delle importazioni si è ridotto in misura analoga (da circa l'11 per cento a meno del 2), seguendo nel corso dell'anno un andamento simile a quello delle esportazioni.

Il rallentamento degli scambi commerciali ha interessato con intensità differenti le principali economie dell'area. In Germania le esportazioni, benché in forte decelerazione rispetto all'anno precedente, hanno registrato un incremento quasi doppio rispetto a quello del complesso dell'area (5,1 per cento; 13,2 nel 2000); le importazioni sono cresciute solo del 2,0 per cento, dal 10,0 del 2000. In Francia il ridimensionamento dell'interscambio è stato molto più accentuato: le importazioni si sono ridotte dello 0,2 per cento, a fronte di un incremento del 15,4 nel 2000; le esportazioni sono cresciute dell'1,1, dopo un aumento del 13,3 nell'anno precedente. Nel corso dell'anno le esportazioni di Germania e Francia hanno mostrato andamenti difformi: quelle tedesche, dopo aver progressivamente accelerato fino al terzo trimestre, sono cadute nel quarto (-4,2 per cento in ragione d'anno); quelle francesi si sono invece fortemente ridotte già dall'inizio dell'anno, con particolare intensità nell'ultimo trimestre (-14,5 per cento). In questo paese un'evoluzione analoga ha caratterizzato anche le importazioni (-17,4 per cento nel quarto trimestre).

In Italia nel 2000 i ritmi di crescita di entrambi i flussi commerciali erano già inferiori a quelli dell'area. Nel 2001 le importazioni sono rimaste

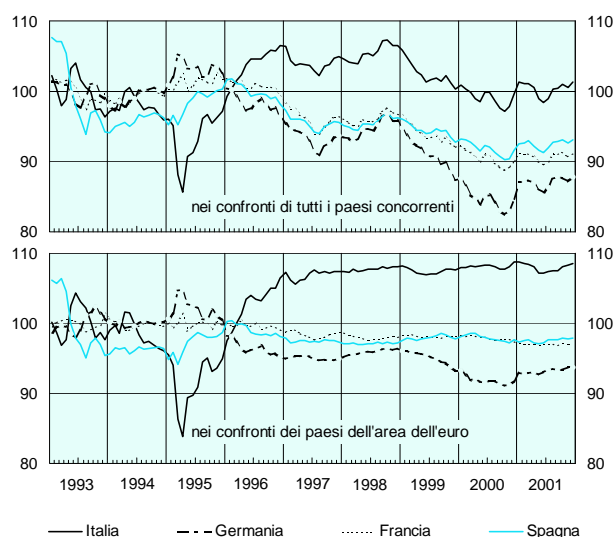
sostanzialmente invariate (0,2 per cento), a fronte di una crescita delle esportazioni solo dello 0,8 per cento.

Nel corso dell'anno le esportazioni si sono progressivamente contratte; nel complesso del secondo semestre sono diminuite del 4,8 per cento in ragione d'anno, risentendo soprattutto della forte flessione nel terzo trimestre (-9,1 per cento). Si sono registrate perdite di quote di mercato delle esportazioni italiane, a fronte di una sostanziale tenuta della competitività di prezzo (fig. 16). Le importazioni, seguendo il debole andamento dell'attività produttiva, si sono ridotte nel secondo semestre del 6 per cento.

La stazionarietà nella media dell'anno della quantità di beni esportata dall'Italia è dipesa soprattutto dal rallentamento della domanda nei mercati della UE, dove si può stimare che le nostre vendite siano calate intorno all'1 per cento, in misura più accentuata in Germania (-2,8 per cento), in Francia (-1,8) e nel Regno Unito (-1,9). Il calo ha interessato quasi tutti i principali prodotti.

Fig. 16

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



Fonte: statistiche nazionali.

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

### L'evoluzione economica nelle regioni italiane

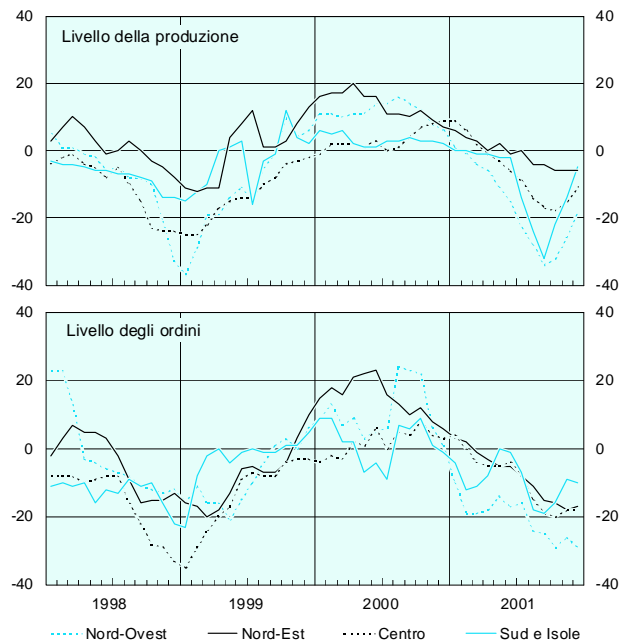
Nel Nord Ovest, nonostante il calo degli ordini, secondo gli indicatori qualitativi disponibili le aspettative delle imprese sarebbero state in recupero negli ultimi tre mesi dell'anno. Prima del punto di minimo, nel settembre del 2001, la flessione dell'attività industriale era stata particolarmente accentuata (cfr. figura). La variabilità ciclica della produzione appare nettamente più marcata rispetto alla media nazionale, anche a causa del maggior peso delle componenti dei beni d'investimento e intermedi. Nel terzo trimestre del 2001 le esportazioni sono diminuite in valore dell'1,2 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2000 (cfr. tavola); vi ha concorso soprattutto la contrazione in Piemonte (in particolare nel settore delle automobili) e in Lombardia (nei settori chimico e delle macchine elettriche).

Nel corso dei primi nove mesi dell'anno, le regioni del Nord Est avevano registrato una riduzione della produzione industriale meno accentuata rispetto alla media nazionale. Nell'ultimo trimestre del 2001 le aspettative degli imprenditori sarebbero migliorate, pur in presenza di una stazionarietà della produzione e di un calo del livello degli ordini. Nel terzo trimestre la variazione del valore delle vendite all'estero rispetto al corrispondente periodo del 2000 ha mantenuto un segno positivo, sostenuta dal buon andamento delle vendite di macchine dell'Emilia Romagna e di abbigliamento del Veneto, scendendo tuttavia dall'8,9 per cento nel secondo trimestre all'1,2 per cento.

Dopo il negativo andamento registrato nei primi nove mesi dell'anno nel Centro sia gli indicatori dell'attività industriale e degli ordini sia le aspettative delle imprese per il 2002 sembrerebbero in lieve ripresa nell'ultimo trimestre. La variazione sul corrispondente periodo del 2000 delle esportazioni a prezzi correnti è diventata negativa nel terzo trimestre (-2,4 per cento, dall'11,2 nel trimestre precedente), risentendo della forte caduta nel Lazio (-23,1 per cento). La diminuzione è stata particolarmente accentuata nelle componenti per l'industria aeronautica e nella chimica e fibre artificiali.

Nel primo semestre del 2001 l'attività produttiva nel Mezzogiorno ha registrato un andamento meno negativo che nelle altre ripartizioni. La forte contrazione della produzione industriale nel terzo trimestre sarebbe stata in buona parte recuperata nel corso degli ultimi tre mesi dell'anno, con un simultaneo miglioramento del livello degli ordini. Nello stesso periodo le aspettative delle imprese hanno segnato una ripresa rispetto ai trimestri precedenti. Nel terzo trimestre il valore delle esportazioni rispetto al periodo corrispondente del 2000 è rimasto pressoché stazionario. Il dato riflette tuttavia una forte eterogeneità a livello regionale: la variazione è stata positiva in Campania (particolarmente nel settore degli autoveicoli), negativa in Sicilia per il calo delle vendite

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.

continua ➔

**Esportazioni italiane per ripartizione geografica**  
(Variazioni percentuali calcolate su valori a prezzi correnti)

AREE GEOGRAFICHE	Sul periodo corrispondente					Sul periodo precedente			
	2000	2001				2000	2001		
	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	I-III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.
Nord-Ovest .....	11,2	8,5	9,1	-1,2	5,6	-0,6	0,6	1,5	-2,5
Nord-Est .....	12,0	4,3	8,9	1,2	4,8	0,1	0,4	1,3	-2,7
Centro .....	19,8	2,7	11,1	-2,4	3,7	-0,4	-6,5	4,9	-3,0
Sud e Isole .....	30,3	16,0	6,0	0,0	7,1	6,1	-3,9	-1,5	-1,7
Italia (1) .....	14,8	7,0	9,1	-0,5	5,2	0,4	-1,2	1,6	-2,5

Fonte: Istat.

(1) Il dato può differire rispetto a quello ricavabile dalle statistiche sul commercio estero a livello aggregato, a causa della diversa metodologia contabile applicata alle esportazioni nei paesi UE.

di prodotti petroliferi e in Basilicata, nonostante il forte aumento delle vendite di autoveicoli.

Nel secondo semestre 2001 gli arrivi di viaggiatori stranieri, il cui livello di spesa nel 2000 aveva raggiunto il 2 per cento del PIL, sono diminuiti, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in tutte le ripartizioni. Nelle regioni del Centro e del Nord il calo si era manifestato già nel periodo luglio-agosto, senza però tradursi in significative variazioni del corrispondente livello di spesa. Secondo i dati Istat sul movimento alberghiero, nel periodo estivo la diminuzione dei visitatori dall'estero sarebbe stata parzialmente compensata dalla componente nazionale. Nel periodo successivo all'11 settembre, il calo del numero di viaggiatori stranieri è stato invece particolarmente marcato nelle regioni del Centro e del Mezzogiorno, aree in cui prevale la componente di visitatori interessati a capoluoghi e città d'arte rispetto alle località turistiche di tipo stagionale. In parti-

colare, tra ottobre e novembre la flessione rispetto al corrispondente bimestre del 2000 ha raggiunto il 26,1 per cento nel Centro e il 10,4 per cento nel Mezzogiorno. Nello stesso periodo, la variazione della spesa complessiva è stata negativa in tutte le ripartizioni ad eccezione del Mezzogiorno. In quest'area, secondo i dati relativi al movimento alberghiero nel periodo natalizio, sarebbe aumentato il periodo medio di soggiorno, contribuendo a compensare la perdita generata dal minor numero di arrivi.

Secondo l'indagine mensile sul commercio condotta dall'Istat, nel periodo compreso tra luglio e novembre del 2001 le vendite al dettaglio sarebbero diminuite, rispetto allo stesso periodo del 2000, in tutte le ripartizioni. La riduzione è stata contenuta nelle regioni del Nord Ovest, caratterizzate dal prevalere di esercizi commerciali di maggior dimensione, e più accentuata nelle regioni del Centro.

Nello stesso periodo le esportazioni di merci nei paesi extra UE sono cresciute in quantità del 3,6 per cento, pur in presenza di una sensibile contrazione di quelle negli Stati Uniti (-6,2 per cento). L'espansione è stata sostenuta dalle vendite nei paesi dell'Europa centro-orientale, in Russia e in Cina. Si sono leggermente ridotte quelle nel Mercosur e nei paesi emergenti dell'Asia, in seguito alla contrazione o al rallentamento della domanda interna in quelle aree.

Dal punto di vista della composizione settoriale, i mercati extra UE hanno sostenuto le nostre vendite soprattutto nei settori tessile e dell'abbigliamento, dei minerali, dei metalli e prodotti in metallo, delle macchine e apparecchi meccanici e di quelli elettrici. Si sono contratte fortemente le quantità esportate di mezzi di trasporto. Secondo informazioni disponibili per i primi nove mesi del 2001 e a valori correnti, vi sono stati forti rallentamenti, o cali, nelle esportazioni di prodotti del settore degli autoveicoli soprattutto verso alcuni paesi dell'Europa centro-orientale, come la Polonia e l'Ungheria, verso gli Stati Uniti e il Canada, verso alcuni paesi emergenti dell'America latina e dell'Asia.

Nei primi undici mesi dell'anno, le importazioni di beni in quantità (nella valutazione *cif*) sono rimaste pressoché invariate rispetto allo stesso periodo del 2000. Quelle di petrolio e gas sono diminuite dell'1,1 per cento; a causa dell'inerzia insita nei contratti, i loro prezzi, misurati dai valori medi unitari, hanno seguito con ritardo il ridimensionamento delle quotazioni del petrolio, avviatosi tra dicembre 2000 e gennaio 2001 (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). Nella media dei primi undici mesi dell'anno, l'indice dei valori medi unitari delle importazioni di petrolio e di gas era ancora dello 0,5 per cento superiore al valore del corrispondente periodo del 2000; quello delle quotazioni sul mercato a pronti delle tre principali qualità di petrolio del 12,8 per cento inferiore (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

### La bilancia dei pagamenti

Secondo i dati provvisori relativi al 2001, il disavanzo del conto corrente dell'area dell'euro è sceso a

9,3 miliardi di euro, dai 70,1 del 2000 (tav. 6). Il miglioramento riflette la ripresa del surplus commerciale (da 11,7 a 74,1 miliardi di euro); essa, unitamente a un miglioramento nei saldi dei servizi e dei trasferimenti unilaterali, ha più che compensato il maggiore deficit dei redditi (passato da 27,5 a 37,7 miliardi).

Nel 2001 i deflussi netti di capitali dall'area per investimenti diretti e di portafoglio si sono ridotti a 53,0 miliardi di euro, da 87,6 nel 2000. Diversamente dal 2000, vi sono stati deflussi netti per investimenti diretti e afflussi netti per investimenti di portafoglio. Il disavanzo degli investimenti diretti si è commisurato a 93,9 miliardi, contro un avanzo di 15,2 nel 2000; l'avanzo degli investimenti di portafoglio è stato di 40,9 miliardi, contro un disavanzo di 102,8 nel 2000.

Il rallentamento delle attività di acquisizione e fusione di imprese, che avevano caratterizzato i mercati internazionali negli scorsi anni, si è riflesso in una significativa diminuzione dei flussi lordi per investimento diretto, soprattutto in entrata.

L'inversione di segno dei flussi netti di portafoglio è derivata principalmente dai mutamenti nell'investimento azionario. Gli investimenti all'estero in azioni di residenti nell'area sono scesi da 288,8 a 94,0 miliardi di euro; gli investimenti azionari stranieri nell'area sono saliti da 46,2 a 237,7 miliardi. Sono invece aumentati da 111,0 a 153,5 miliardi gli investimenti all'estero in titoli dei residenti; quelli nell'area dei non residenti si sono ridotti da 250,8 a 50,6 miliardi.

Il ridimensionamento nel corso dell'anno degli investimenti all'estero in azioni dei residenti nell'area è correlato con il ribasso delle quotazioni nelle principali piazze azionarie; la ripresa osservata dal mese di ottobre coincide con le aspettative di un rialzo dei corsi. Gli stranieri hanno accresciuto gli investimenti in azioni dell'area fino a maggio; li hanno ridotti successivamente, quando gli indici azionari delle piazze europee hanno risentito più che altrove del peggioramento delle previsioni di crescita; sono tornati ad accrescerli da ottobre. La percezione di una aumentata rischiosità e di una minore redditività dell'investimento azionario può avere indotto i residenti a modificare l'allocazione di portafoglio a favore dei titoli non azionari, accrescendone anche gli acquisti all'estero.

Gli eventi dell'11 settembre hanno avuto un significativo, anche se temporaneo, impatto sugli investimenti all'estero dei residenti nell'area dell'euro: i disinvestimenti in azioni e titoli sono

stati rispettivamente di 15,4 e 12,5 miliardi nel mese di settembre; nei tre mesi successivi gli investimenti azionari e in titoli hanno ripreso a fluire all'estero.

Tav. 6

**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**  
(milioni di euro)

VOCI	2000			2001		
	I sem.	II sem.	Anno	I sem.	II sem.	Anno
<b>Conto corrente</b> .....	<b>-33.858</b>	<b>-36.234</b>	<b>-70.092</b>	<b>-20.399</b>	<b>11.143</b>	<b>-9.256</b>
Merci .....	2.309	9.381	11.690	21.354	52.734	74.088
Esportazioni .....	460.232	516.175	976.407	517.136	519.391	1.036.527
Importazioni .....	457.925	506.795	964.720	495.785	466.657	962.442
Servizi .....	-4.026	-1.197	-5.223	1.449	32	1.481
Redditi .....	13.689	-13.848	-27.537	-24.180	-13.567	-37.747
Trasferimenti unilaterali .....	-18.454	-30.571	-49.025	-19.022	-28.056	-47.078
<b>Conto capitale</b> .....	<b>6.586</b>	<b>5.272</b>	<b>11.858</b>	<b>6.437</b>	<b>2.958</b>	<b>9.395</b>
<b>Conto finanziario</b> .....	<b>77.721</b>	<b>20.323</b>	<b>98.084</b>	<b>18.579</b>	<b>-93.425</b>	<b>-74.846</b>
Investimenti diretti .....	118.099	-102.876	15.223	-92.346	-1.523	-93.869
all'estero .....	-164.376	-220.464	-384.840	-145.957	-71.107	-217.064
nell'area .....	282.475	117.588	400.063	53.611	69.584	123.195
Investimenti di portafoglio .....	-121.202	18.404	-102.798	-12.754	53.651	40.897
Azioni .....	-203.872	-38.720	-242.592	55.838	87.922	143.760
attività .....	-171.988	-116.828	-288.816	-71.589	-22.379	-93.968
passività .....	-31.884	78.108	46.224	127.427	110.301	237.728
Titoli .....	82.668	57.124	139.792	-68.592	-34.268	-102.860
attività .....	-57.256	-53.750	-111.006	-86.811	-66.650	-153.461
passività .....	139.924	110.874	250.798	18.219	32.382	50.601
Derivati .....	7.375	-8.730	-1.355	-1.367	-20.729	-22.096
Altri investimenti .....	69.880	102.604	172.484	112.972	-130.577	-17.605
Variazioni riserve ufficiali .....	3.572	10.922	14.494	12.071	5.756	17.827
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>-50.451</b>	<b>10.639</b>	<b>-39.812</b>	<b>-4.617</b>	<b>79.324</b>	<b>74.707</b>

Fonte: Banca centrale europea.

La voce "altri investimenti" ha registrato - in seguito alla drastica inversione del saldo tra i due semestri - deflussi netti per 17,6 miliardi di euro, contro un saldo attivo di 172,5 nel 2000. All'interno di questa voce, le istituzioni monetarie e finanziarie diverse dall'Eurosistema hanno ridotto il proprio indebitamento da 290,8 a 234,5 miliardi e hanno significativamente accresciuto gli impieghi sull'estero (da 128,3 a 230,7 miliardi di euro); l'indebitamento netto è così passato da 162,5 a 3,8 miliardi.

Il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti è migliorato nel 2001 in tutti i principali paesi europei. In Germania è passato da un disavanzo di 20,3 miliardi di euro nel 2000 a un avanzo di 11,1 miliardi. L'espansione dell'attivo commerciale è stata parzialmente compensata dal peggioramento dei redditi e dei servizi. L'aumento del surplus corrente della Francia, salito da 21 a 29,4 miliardi di euro, è derivato da miglioramenti nell'avanzo sia di beni, sia di servizi e redditi. Nei primi undici mesi dell'anno si è lievemente ridotto il disavanzo corrente della Spagna, il cui deficit commerciale è rimasto sostanzialmente inalterato.

In Italia nel 2001 si è registrato un surplus nel conto corrente pari a 3,6 miliardi di euro, contro un disavanzo di 6,4 miliardi nello stesso periodo del 2000 (tav.7). Il miglioramento è pressoché interamente dovuto agli scambi di merci, il cui attivo è passato, nella valutazione *fob-fob*, da 10,4 a 19,4 miliardi di euro.

L'espansione dell'attivo commerciale ha riflesso la più contenuta dinamica delle importazioni rispetto alle esportazioni (cfr. il paragrafo: *Esportazioni e importazioni*).

Il saldo dei servizi è passato dal moderato avanzo del 2000 a un sostanziale pareggio. I viaggi all'estero hanno generato un surplus di 13,9 miliardi di euro, da 12,9 nel 2000. Il calo delle uscite, in atto dall'inizio dell'anno, ha più che compensato la riduzione delle entrate. Risentendo degli eventi dell'11 settembre scorso, tra settembre e dicembre le spese all'estero dei residenti si sono contratte del 20,1 per cento rispetto

allo stesso periodo del 2000; quelle degli stranieri in Italia, segnatamente statunitensi e giapponesi, del 15,3 per cento. Tra settembre e novembre, le presenze straniere in Italia sono calate del 36,2 per cento; quelle italiane all'estero del 36,8 per cento.

Il dettaglio disponibile per gli altri servizi segnala tra gennaio e ottobre un peggioramento del deficit per i trasporti, a fronte dei migliori risultati per gli "altri servizi per le imprese".

Nel 2001 l'avanzo del conto capitale è sceso da 3,2 a 1,6 miliardi di euro; ha influito la conclusione di un programma pluriennale di finanziamento da parte della UE.

Il saldo aggregato del conto corrente e del conto capitale ha registrato un surplus di 5,1 miliardi di euro. Il conto finanziario ha registrato deflussi per 4,7 miliardi, contro afflussi per circa 4,3 miliardi nel 2000. Gli errori e omissioni sono risultati pertanto di importo modesto.

Gli investimenti diretti italiani all'estero e gli investimenti stranieri in Italia sono stati entrambi pari a 15,8 miliardi di euro nel 2001 (13,4 e 14,5 miliardi, rispettivamente, nel 2000). Entrambi i flussi si sono notevolmente ridotti nella seconda metà dell'anno; quelli in uscita più di quelli in entrata. Secondo i dati settoriali relativi ai primi dieci mesi dell'anno, i settori maggiormente interessati da operazioni di investimento diretto, all'estero e in Italia, sono stati quelli del credito e delle assicurazioni, dell'energia, della meccanica; nel settore del credito e delle assicurazioni gli investimenti diretti all'estero sono stati di gran lunga superiori a quelli in Italia (tav. 8).

Le uscite nette per investimenti di portafoglio sono scese a 8,8 miliardi di euro, dai 26,3 del 2000 (tav. 7). Gli investimenti in uscita si sono ridotti da 86,3 a 40,1 miliardi; quelli in entrata da 60,1 a 31,3 miliardi. Nel solo mese di settembre i residenti hanno disinvestito dai mercati azionari esteri 5,4 miliardi di euro. Secondo dati provvisori, gli investimenti azionari all'estero dei residenti sono ripresi nell'arco dei tre mesi successivi.



Tav. 7

**Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)**  
(milioni di euro)

VOCI	2000			2001		
	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre	Anno
<b>Conto corrente</b> .....	<b>-4.579</b>	<b>-1.780</b>	<b>-6.359</b>	<b>-3.628</b>	<b>7.217</b>	<b>3.588</b>
Merci .....	4.057	6.310	10.367	6.712	12.732	19.444
Esportazioni .....	127.062	133.843	260.905	137.656	132.825	270.481
Importazioni .....	123.005	127.533	250.538	130.944	120.093	251.037
Servizi .....	-530	1.701	1.170	-403	486	83
Redditi .....	-6.473	-6.623	-13.096	-8.007	-3.714	-11.721
Trasferimenti unilaterali .....	-1.633	-3.166	-4.800	-1.931	-2.288	-4.219
<b>Conto capitale</b> .....	<b>782</b>	<b>2.409</b>	<b>3.191</b>	<b>639</b>	<b>915</b>	<b>1.554</b>
<b>Conto finanziario</b> .....	<b>9.008</b>	<b>-4.721</b>	<b>4.287</b>	<b>3.216</b>	<b>-7.954</b>	<b>-4.738</b>
Investimenti diretti .....	1.754	-605	1.149	-1.454	1.485	31
all'estero .....	-2.511	-10.857	-13.368	-10.430	-5.334	-15.764
in Italia .....	4.265	10.252	14.517	8.976	6.819	15.795
Investimenti di portafoglio .....	-866	-25.389	-26.255	2.777	-11.545	-8.768
Azioni (2) .....	-53.692	-30.915	-84.608	-15.545	2.306	-13.239
attività .....	-43.482	-39.412	-82.894	-11.319	765	-10.554
passività .....	-10.210	8.497	-1.714	-4.226	1.541	-2.685
Titoli (2) .....	52.826	5.526	58.353	18.322	-16.540	1.782
attività .....	-4.946	1.500	-3.446	-22.290	-4.400	-26.690
passività .....	57.772	4.026	61.799	40.612	-12.140	28.472
Derivati .....	2.082	419	2.501	-86	-244	-330
Altri investimenti .....	7.968	21.982	29.950	3.389	456	3.845
Variazione riserve ufficiali .....	-1.930	-1.128	-3.058	-1.410	1.894	484
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>-5.211</b>	<b>4.092</b>	<b>-1.119</b>	<b>-227</b>	<b>-178</b>	<b>-404</b>

(1) Per i mesi di novembre e dicembre 2001, dati provvisori. - (2) Gennaio-ottobre per l'anno 2001; luglio-ottobre per il II semestre 2001.

Il dettaglio per tipo di strumento degli investimenti di portafoglio è disponibile fino al mese di ottobre. Nei primi dieci mesi dell'anno si osserva una caduta degli acquisti di azioni straniere da parte di residenti (da 69,3 a 10,6 miliardi di euro) e un aumento di quelli di altri titoli (da 2,8 a 26,7 miliardi). Analogamente all'insieme dell'area dell'euro, anche nel caso italiano l'acquisto di azioni straniere da parte di

residenti ha mostrato una relazione molto stretta con l'andamento dei corsi azionari. Fino ad aprile i residenti hanno ridotto principalmente l'esposizione nei confronti degli Stati Uniti, da giugno soprattutto verso l'area dell'euro. In presenza di una maggiore rischiosità dell'investimento azionario, inoltre, gli italiani hanno accresciuto la quota dei titoli non azionari nel proprio portafoglio (cfr. il capitolo: *La politi-*

Tav. 8

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

VOCI	1999	2000		2001		
	Anno	Gennaio-giugno	Luglio-ottobre	Anno	Gennaio-giugno	Luglio-ottobre
<b>All'estero</b>						
non bancari .....	-4.518	-2.437	-5.293	-11.251	-10.282	-3.388
di cui:						
prodotti energetici .....	-2.274	359	-180	-45	-847	-1.247
prodotti chimici .....	-366	-463	-149	-619	-375	-816
prodotti meccanici .....	-2.458	-1.436	-1.217	-2.891	-660	-1.530
prodotti alimentari .....	-509	162	-5	164	-475	-597
prodotti tessili .....	-179	-61	-154	-257	-82	80
servizi del commercio .....	-730	-116	-420	-634	-198	-573
servizi dei trasporti .....	-325	176	-1.098	-1.716	642	33
servizi del credito e delle assicurazioni .....	-1.709	-200	-891	-1.173	-4.237	-3700
altri settori (2) .....	4.032	-858	-1.179	-4.080	-4.050	4.962
bancari .....	-1.791	-74	-1.691	-2.117	-148	391
<b>Totale .....</b>	<b>-6.309</b>	<b>-2.511</b>	<b>-6.984</b>	<b>-13.368</b>	<b>-10.430</b>	<b>-2.997</b>
<b>In Italia</b>						
non bancari .....	7.219	4.192	3.926	14.479	8.637	5.583
di cui:						
prodotti energetici .....	-12	115	-58	122	52	1.857
prodotti chimici .....	364	249	236	570	287	304
prodotti meccanici .....	485	2.273	2.915	6.759	551	1.744
prodotti alimentari .....	340	343	-49	479	889	1.148
prodotti tessili .....	234	27	116	336	137	260
servizi del commercio .....	602	-2.387	665	-1.577	572	1.253
servizi dei trasporti .....	691	52	1.248	2.556	589	1.131
servizi del credito e delle assicurazioni .....	2.158	2.038	834	4.081	2.354	794
altri settori (2) .....	2.357	1.482	-1.981	1.153	3.206	-2.908
bancari .....	-731	73	-33	38	339	116
<b>Totale .....</b>	<b>6.487</b>	<b>4.265</b>	<b>3.893</b>	<b>14.517</b>	<b>8.976</b>	<b>5.699</b>

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. - (2) Gli altri settori comprendono: agricoltura, silvicoltura e pesca; edilizia e opere pubbliche; minerali e metalli; altri prodotti industriali; altri servizi destinabili alla vendita; servizi non destinabili alla vendita; importi non ripartiti.

Tav. 9

## Investimenti esteri di portafoglio in Italia (1)

(milioni di euro)

PERIODO	2000			2001	
	I semestre	Gennaio-ottobre	Anno	I semestre	Gennaio-ottobre
Titoli di Stato .....	58.914	50.542	52.569	35.902	19.000
BOT .....	-1.104	-3.161	-3.041	5.829	-2.918
BTP .....	46.855	54.012	55.839	20.415	23.920
CTE .....	-647	-774	-774	-220	-608
CCT .....	5.345	-532	1.524	787	-10.342
CTZ .....	-4.512	-12.700	-14.551	3.843	-991
Prestiti della Repubblica .....	12.015	12.877	12.791	5.235	10.040
Altri titoli di Stato .....	963	819	782	12	-101
Obbligazioni .....	448	5.624	7.803	4.225	9.866
Titoli bancari .....	-9	2.674	3.438	942	838
Azioni .....	-12.194	-8.416	-4.616	-5.093	-4.011
Altri titoli .....	402	628	891	410	94
<b>Totale .....</b>	<b>47.562</b>	<b>51.052</b>	<b>60.085</b>	<b>36.386</b>	<b>25.787</b>

(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.

ca monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nel resto dell'area). Gli investimenti in titoli esteri (soprattutto quelli emessi nell'area dell'euro) si sono infatti significativamente accresciuti nella prima metà dell'anno.

Nei primi dieci mesi del 2001 gli stranieri hanno diminuito i disinvestimenti in azioni (da 6,7 a 2,7 miliardi di euro) e gli acquisti di titoli italiani (da 57,7 a 28,5 miliardi di euro). La diminuzione degli acquisti di titoli ha riguardato principalmente i titoli di Stato, in particolare i BTP. Gli acquisti di titoli di Stato sono

scesi da 50,5 a 19,0 miliardi di euro; quelli di BTP da 54,0 a 23,9 (tav. 9), in parte riflettendo la riduzione delle emissioni nette.

La voce "altri investimenti" ha registrato un saldo attivo di 3,8 miliardi di euro, contro circa 30 nello stesso periodo del 2000 (tav. 7). Nei primi dieci mesi dell'anno la raccolta delle banche sull'estero è scesa a 20,1 miliardi di euro da 36,2 nello stesso periodo del 2000; gli impieghi sono saliti a 4,6 miliardi, contro rimborsi per 0,8 miliardi lo scorso anno.

## Il mercato del lavoro

### L'occupazione

Nell'area dell'euro la crescita dell'occupazione nel 2001 è risultata inferiore rispetto agli anni precedenti, riflettendo il rallentamento dell'attività produttiva. Secondo dati preliminari di contabilità nazionale, nel corso dei primi nove mesi la crescita del numero degli occupati è stata dell'1,6 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (2 per cento nella media del 2000). Nel corso dell'anno il tasso di crescita sul trimestre precedente è sceso dallo 0,4 per cento nel primo trimestre allo 0,2 nel terzo.

In Germania l'occupazione è rimasta in media sui valori dell'anno precedente, mostrando una lieve flessione nella seconda parte dell'anno. In Italia, Francia e Spagna la crescita del numero degli occupati nella media dei primi tre trimestri è stata invece superiore all'1,5 per cento (fig. 17).

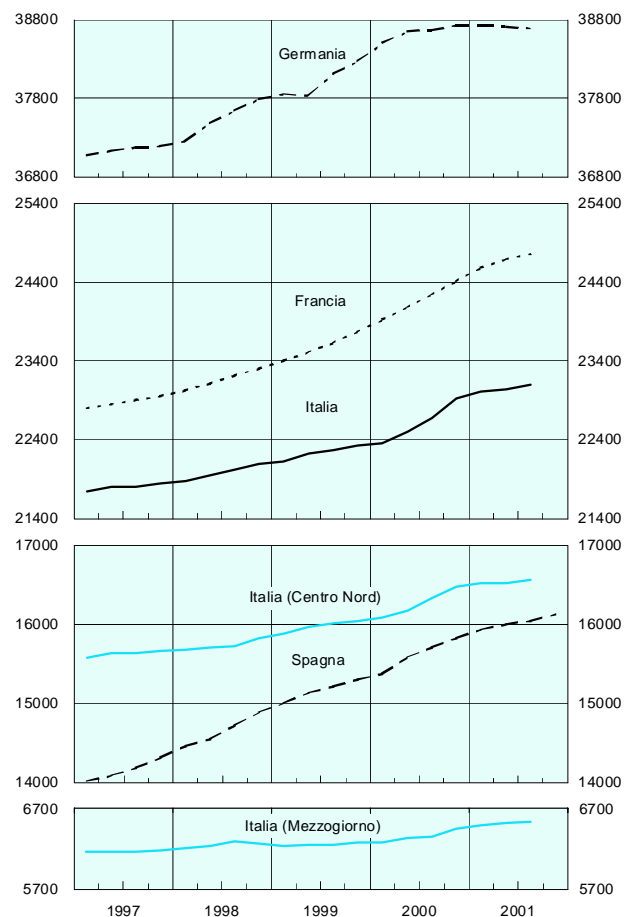
Anche nel 2001 l'aumento del numero degli occupati in Italia è stato sostenuto in rapporto all'andamento dell'attività economica. Come negli anni precedenti vi ha contribuito un'evoluzione moderata del costo di utilizzo del lavoro. Dal 1993 al 2000 il costo del lavoro in termini reali, misurato dal rapporto tra redditi unitari da lavoro dipendente e prezzi impliciti del valore aggiunto, è cresciuto in media nel settore privato dello 0,2 per cento all'anno nel nostro paese, contro l'1,4 in Germania e l'1 per cento in Francia. A fronte di una crescita annua della produttività del lavoro del 2 per cento, in linea con quella registrata in Francia e in Germania, l'aumento dei margini di profitto è stato superiore. Nello stesso periodo, pur permanendo rigidità, si sono ridotti i costi di aggiustamento dell'input di lavoro, in particolare quelli relativi ai flussi in entrata e alla gestione dell'organizzazione produttiva.

Contrariamente a quanto avvenuto negli anni passati, nel 2001 la crescita ha interessato esclusivamente l'occupazione a tempo indeterminato, mentre quel-

la temporanea si è ridotta sia in termini relativi che assoluti. Questa ricomposizione delle forme contrattuali è da ricondurre, da un lato, alla fase di espansione dell'occupazione, che nelle regioni settentrionali del Paese ha spinto il tasso di disoccupazione su livelli estremamente modesti; dall'altro, agli incentivi introdotti dalla finanziaria per il 2001 in favore dei rapporti di lavoro a tempo indeterminato.

Fig. 17

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.

Secondo la rilevazione trimestrale dell'Istat sulle forze di lavoro, nel nostro paese il numero degli occupati in ottobre era pari a 21.698 mila persone (tav. 10), superiore dello 0,3 per cento (66 mila persone) rispetto a luglio in termini destagionalizzati e dell'1,2 per cento rispetto a dodici mesi prima. I dati di ottobre devono tuttavia essere considerati con cautela, perché l'anticipo del periodo di rilevazione alla fine di settembre rispetto a quello usuale della prima metà di ot-

tobre, per facilitare l'effettuazione del censimento della popolazione, potrebbe aver alterato la componente stagionale degli aggregati. Nella media del 2001 il numero degli occupati è cresciuto del 2,1 per cento rispetto al 2000 (434 mila persone). Il tasso di occupazione della popolazione tra i 15 e i 64 anni è cresciuto dal 53,5 per cento del 2000 al 54,6 per cento, rimanendo tuttavia largamente al di sotto della media europea (63,3 per cento nel 2000).

Tav. 10

**Struttura per condizione professionale della popolazione italiana**  
(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Media 2000 (1)		2001 (1)		Ottobre 2000		Ottobre 2001	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
<b>Occupati dipendenti</b> .....	<b>15.131</b>	<b>71,8</b>	<b>15.517</b>	<b>72,1</b>	<b>15.359</b>	<b>71,6</b>	<b>15.650</b>	<b>72,1</b>
a tempo indeterminato .....	13.601	64,5	14.002	65,1	13.744	64,1	14.145	65,2
pieno .....	12.748	60,5	13.083	60,8	12.876	60,0	13.268	61,1
parziale .....	853	4,0	920	4,3	868	4,0	877	4,0
a tempo determinato .....	1.530	7,3	1.514	7,0	1.615	7,5	1.505	6,9
pieno .....	1.042	4,9	1.045	4,9	1.112	5,2	1.057	4,9
parziale .....	488	2,3	469	2,2	503	2,3	448	2,1
<b>Occupati indipendenti</b> .....	<b>5.949</b>	<b>28,2</b>	<b>5.997</b>	<b>27,9</b>	<b>6.091</b>	<b>28,4</b>	<b>6.047</b>	<b>27,9</b>
a tempo pieno .....	5.511	26,1	5.570	25,9	5.644	26,3	5.648	26,0
a tempo parziale .....	438	2,1	428	2,0	447	2,1	399	1,8
<b>Totale occupati</b> .....	<b>21.080</b>	<b>100,0</b>	<b>21.514</b>	<b>100,0</b>	<b>21.450</b>	<b>100,0</b>	<b>21.698</b>	<b>100,0</b>
<b>In cerca di occupazione</b> .....	<b>2.494</b>		<b>2.267</b>		<b>2.383</b>		<b>2.225</b>	
<b>Forze di lavoro</b> .....	<b>23.575</b>		<b>23.781</b>		<b>23.833</b>		<b>23.923</b>	
<b>Inattivi</b> .....	<b>33.614</b>		<b>33.567</b>		<b>33.403</b>		<b>33.501</b>	
con meno di 15 anni .....	8.272		8.265		8.263		8.271	
tra 15 e 64 anni .....	15.549		15.336		15.313		15.212	
di cui: cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili .	1.211		1.175		1.220		1.131	
oltre 64 anni .....	9.794		9.966		9.827		10.018	
<b>Popolazione</b> .....	<b>57.189</b>		<b>57.348</b>		<b>57.236</b>		<b>57.423</b>	
<b>Tasso di disoccupazione</b> .....	<b>10,6</b>		<b>9,5</b>		<b>10,0</b>		<b>9,3</b>	
maschi .....	8,1		7,3		7,6		7,1	
femmine .....	14,5		13,0		13,8		12,7	
<b>Tasso di attività (15-64 anni)</b> .....	<b>59,9</b>		<b>60,4</b>		<b>60,5</b>		<b>60,8</b>	
maschi .....	73,6		73,6		74,1		73,9	
femmine .....	46,3		47,3		47,0		47,7	
<b>Tasso di occupazione (15-64 anni)</b> .....	<b>53,5</b>		<b>54,6</b>		<b>54,4</b>		<b>55,0</b>	
maschi .....	67,5		68,1		68,3		68,5	
femmine .....	39,6		41,1		40,5		41,6	

Fonte: Istat. Indagine sulle forze di lavoro.

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

Come in passato, l'incremento del numero di occupati ha riguardato prevalentemente la componente femminile (oltre due terzi nell'anno). La quota delle donne sul totale dell'occupazione è così salita nella media del 2001 al 37,5 per cento, dal 36,8 nell'anno precedente.

Tav. 11

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

VOCI	Media 1995	Media 2000	Media 2001	Ottobre 2000	Ottobre 2001
Maschi .....	6,2	8,7	8,3	9,0	8,1
Femmine .....	9,3	12,2	11,9	12,7	11,8
Tra 15 e 34 anni .....	11,6	15,6	15,1	15,6	14,4
Oltre 34 anni .....	4,2	6,5	6,4	7,3	6,6
Agricoltura .....	35,9	37,6	38,4	41,5	40,7
Industria .....	4,3	6,6	6,1	7,1	5,7
Costruzioni .....	11,2	13,1	12,2	13,2	12,1
Servizi .....	6,7	10,1	9,8	10,2	9,5
di cui: <i>commercio e alberghi</i> ...	9,9	12,2	12,1	11,8	12,5
<b>Totale economia</b> ....	<b>7,3</b>	<b>10,1</b>	<b>9,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

In ottobre il numero di occupati dipendenti era superiore a quello di dodici mesi prima di 292 mila persone (1,9 per cento), mentre si è ridotto di 44 mila quello dei lavoratori autonomi (-0,7 per cento). I nuovi occupati dipendenti a tempo indeterminato e a tempo pieno sono stati 392 mila, mentre il numero degli occupati a termine si è ridotto di 110 mila unità. La quota dei lavoratori con contratto a termine, dopo essere cresciuta ininterrottamente dal 1997, è diminuita in ottobre di quasi un punto percentuale rispetto a dodici mesi prima, al 9,6 per cento del totale dei dipendenti (tav. 11). Secondo stime del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, l'utilizzo del lavoro interinale ha invece continuato a crescere nella prima

metà dell'anno, anche se a ritmi più contenuti rispetto ai due anni precedenti, interessando nel giugno 2001 circa 70 mila occupati equivalenti a tempo pieno. La riallocazione in favore delle posizioni lavorative permanenti ha riguardato prevalentemente l'industria e i servizi, esclusi il commercio e il settore alberghiero. È stata favorita dal credito d'imposta per le assunzioni di lavoratori a tempo indeterminato, introdotto con l'art. 7 della legge finanziaria per il 2001. Secondo stime preliminari dello stesso Ministero, il ricorso agli incentivi è risultato crescente nel corso dell'anno, giungendo a interessare in settembre oltre 100 mila lavoratori, di cui almeno un quarto nel Mezzogiorno.

Anche la diffusione dei contratti part-time si è arrestata nella seconda metà del 2001. La quota degli occupati a tempo parziale sul totale dei dipendenti si è ridotta in ottobre all'8,5 per cento (dall'8,9 dell'ottobre 2000; tav. 12). Nella media dell'anno l'incidenza dei lavoratori con contratto a tempo parziale è rimasta pressoché invariata rispetto al 2000; è cresciuta leggermente tra le donne, tra i lavoratori con più di 34 anni, nei servizi e nell'industria in senso stretto, mentre è diminuita nel settore delle costruzioni e in agricoltura.

Tav. 12

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

VOCI	Media 1995	Media 2000	Media 2001	Ottobre 2000	Ottobre 2001
Maschi .....	2,5	3,6	3,5	3,7	3,2
Femmine .....	12,1	16,7	16,9	16,7	16,1
Tra 15 e 34 anni .....	7,4	10,2	10,0	10,1	9,2
Con più di 34 anni ...	5,2	8,0	8,3	8,2	8,0
Agricoltura .....	17,9	18,8	18,1	20,4	16,6
Industria .....	3,5	4,5	4,6	4,3	4,5
Costruzioni .....	4,2	4,4	4,0	4,8	3,5
Servizi .....	6,9	10,8	10,9	10,9	10,3
di cui: <i>commercio e alberghi</i> ...	10,5	14,8	15,0	14,5	14,2
<b>Totale economia</b> ....	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

**Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia**

Nella media del 2001 il numero di occupati nei servizi è aumentato del 2,7 per cento (355 mila persone), contribuendo per 1,7 punti alla crescita complessiva dell'occupazione nell'anno (tav. 13). Al netto dei fattori stagionali, l'incremento dell'occupazione tra luglio e ottobre ha continuato a concentrarsi quasi esclusivamente nel settore terziario (74 mila persone, 0,5 per cento). Sulla base degli indicatori congiunturali disponibili l'aumento sarebbe continuato nel quarto trimestre: secondo i sondaggi dell'ISAE, la quota di imprese della grande distribuzione che dichiaravano di voler ampliare gli organici ha ripreso a crescere dopo i minimi dell'estate. Anche l'indagine mensile dell'Istat sulle grandi imprese dei servizi mostra nei mesi autunnali un aumento delle ore lavorate per dipendente.

**Tav. 13**

**Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2001**  
(medie annue su dati grezzi e dati trimestrali destagionalizzati; variazioni sul periodo precedente)

VOCI	Quota percentuale sul totale nazionale	Anno		Ottobre	
		Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali
<b>Settore</b>					
Agricoltura ...	5,2	0,6	0,0	-1,0	-0,1
Industria ....	23,9	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Costruzioni ..	7,9	5,5	0,4	0,6	0,0
Servizi .....	63,0	2,7	1,7	0,5	0,3
<b>Area territoriale</b>					
Nord .....	51,7	1,7	0,9	0,5	0,3
Centro .....	20,2	2,1	0,4	0,3	0,1
Mezzogiorno .	28,1	2,7	0,8	0,0	0,0
<b>Italia ..</b>	<b>100,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

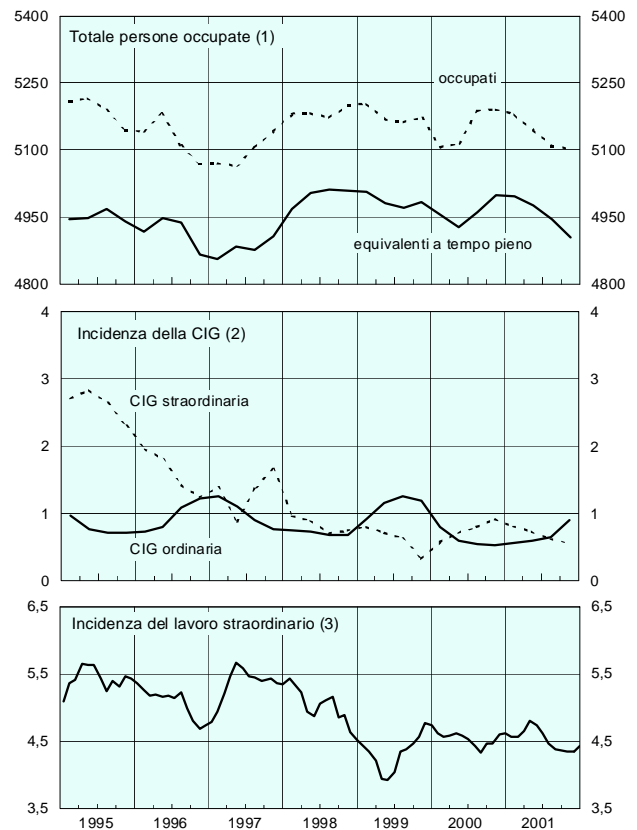
Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Nel settore delle costruzioni l'occupazione è cresciuta per l'undicesimo trimestre consecutivo (0,6 per cento rispetto a luglio, al netto dei fattori stagionali).

Nella media del 2001 la crescita è stata molto sostenuta, 5,5 per cento (89 mila persone) rispetto all'anno precedente. La domanda di lavoro prevista in dicembre per i successivi tre mesi dalle imprese intervistate dall'ISAE si mantiene elevata.

**Fig. 18**

**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 di occupati 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 500 e più addetti. Medie mobili dei 3 mesi nel periodo di riferimento.

Nell'industria in senso stretto, invece, l'occupazione al netto dei fattori stagionali è leggermente diminuita in ottobre, per il quarto trimestre consecutivo (-0,1 per cento rispetto a luglio; fig. 18). Nella media dell'anno la riduzione rispetto al 2000 è stata dello 0,3

per cento (16 mila persone). È lievemente aumentato, nella seconda metà dell'anno, il numero dei lavoratori in Cassa integrazione. Nelle inchieste congiunturali dell'ISAE, le imprese industriali si sono mantenute più pessimiste sulle prospettive dell'occupazione rispetto a quelle degli altri comparti: nella seconda metà del 2001 un numero crescente di imprese programava di ridurre le forze di lavoro. Le prospettive dell'occupazione sembrano essere migliorate sul finire dell'anno. Anche i segnali di difficoltà nel reperire manodopera, emersi nella seconda metà del 2000 e attenuatisi nel corso del 2001, sono tornati a intensificarsi in ottobre e dicembre tra le imprese del Centro e del Mezzogiorno.

L'aumento dell'occupazione ha riguardato tutte le aree del Paese. Nella media dell'anno la crescita è stata particolarmente intensa nel Mezzogiorno, dove il numero degli occupati è aumentato del 2,7 per cento (161 mila persone) a fronte dell'1,8 dell'anno precedente. L'incremento è stato particolarmente sostenuto per i lavoratori dipendenti con contratto a tempo indeterminato (3,9 per cento, 141 mila persone). L'area ha contribuito per oltre un terzo alla crescita complessiva dell'occupazione nell'anno. Al Nord l'incremento è stato dell'1,7 per cento (183 mila persone), contro l'1,9 del 2000, al Centro del 2,1 per cento (90 mila persone; 2 per cento nell'anno precedente).

## La disoccupazione e l'offerta di lavoro

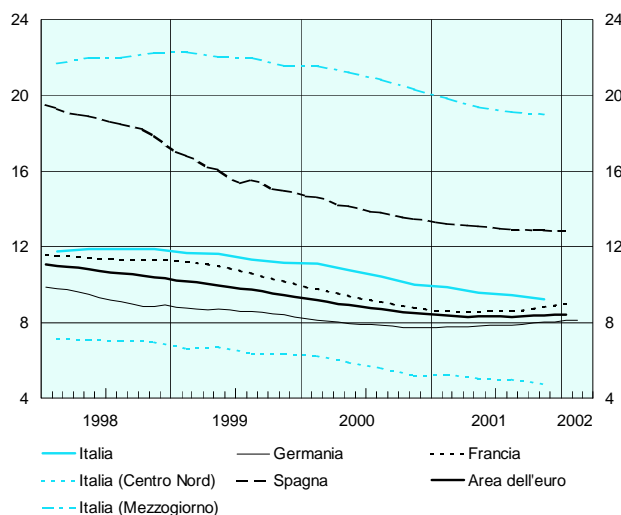
Nell'area dell'euro si è arrestato nel corso del 2001 il calo del tasso di disoccupazione, che proseguiva con ritmo regolare dal 1997. In base ai dati dell'Eurostat, in Germania e Francia il tasso di disoccupazione è tornato a crescere, raggiungendo nel gennaio dell'anno in corso, rispettivamente, l'8,1 e il 9,0 per cento e riportando la media dell'area sui valori del gennaio precedente (8,4 per cento).

In Italia il tasso di disoccupazione ha invece continuato a diminuire per tutto il 2001, raggiungendo in ottobre, al netto della stagionalità, il 9,2 per cento, dal 9,4 di aprile e dal 10 di dodici mesi prima. Nella media dell'anno la riduzione è stata di 1,1 punti percen-

tuali (9,5 contro 10,6 per cento) e il differenziale rispetto al tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso a 0,8 punti (fig. 19). Il numero medio delle persone in cerca di lavoro è diminuito di 227 mila unità (-9,1 per cento), soprattutto tra gli ex inattivi e tra le persone in cerca di prima occupazione. Anche il tasso di disoccupazione di lungo periodo (oltre 12 mesi) è sceso dal 6,5 per cento del 2000 al 5,9.

Fig. 19

**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.

I divari territoriali rimangono estremamente elevati. In ottobre il tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, era pari al 19 per cento nel Mezzogiorno, al 7,0 al Centro e appena al 3,8 al Nord. Nella media dell'anno la riduzione del tasso di disoccupazione è stata di 1,7 punti percentuali nel Mezzogiorno, contro 0,9 al Centro e 0,7 al Nord.

Nel 2001 è proseguita in Italia la crescita della partecipazione al mercato del lavoro. Il tasso di attività è salito al 60,4 per cento dal 59,9 dell'anno precedente. Le forze di lavoro hanno raggiunto nella media dell'anno il numero di 23.781 mila persone (0,9 per cento rispetto al 2000). La crescita dell'offerta, più elevata nelle regioni del Centro-Nord, si è concentrata quasi esclusivamente nella popolazione femminile,



il cui tasso di attività è salito dal 46,3 al 47,3 per cento, pur rimanendo molto inferiore alla media europea (59,8 per cento nel 2000); per i maschi il tasso di attività è rimasto stabile al 73,6 per cento. Nelle classi di età più avanzate, al lieve aumento del tasso di attività femminile si è contrapposto l'ulteriore calo di quello, già modesto, maschile. Nella media dell'anno il tasso di attività della popolazione di entrambi i sessi in età compresa tra 55 e 64 anni è così salito di appena 0,2 punti percentuali, al 29,2 per cento.

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

*Italia* - La dinamica salariale, grazie anche alla durata biennale dei contratti di lavoro, ha risentito moderatamente dell'accelerazione del costo della vita dovuta all'incremento dei prezzi dei prodotti energetici. Secondo i conti nazionali, nel 2001, le retribuzioni di fatto per unità standard di lavoro dipendente sono cresciute del 3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. 14). Nel settore privato l'aumento è stato del 2,5 per cento, con una riduzione dello 0,2 per cento in termini reali.

Nella trasformazione industriale, l'aumento delle retribuzioni di fatto per unità di lavoro dipendente (2,9 per cento) è stato di un punto percentuale superiore agli incrementi contrattuali nazionali di settore, per effetto della contrattazione aziendale e di pagamenti *a tantum* previsti dai contratti nazionali (tav. 14, fig. 20). L'aumento del costo del lavoro (2,7 per cento) è stato più contenuto di quello delle retribuzioni, a causa di una riduzione degli oneri sociali. Dopo l'aumento del 3,1 per cento nel 2000, la produttività del lavoro è cresciuta dell'1 per cento; il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato dell'1,7 per cento. La quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto ai prezzi di base si è ridotta, scendendo dal 67,0 per cento del 2000 al 66,4 del 2001.

Nel settore delle costruzioni e nei servizi privati la dinamica delle retribuzioni è stata più contenuta, rispettivamente 2,4 e 2,2 per cento.

Tav. 14

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

VOCI	2000	2001
<i>Trasformazione industriale</i>		
Produttività (1) .....	3,1	1,0
Retribuzione pro capite (2) .....	2,6	2,9
Costo del lavoro pro capite (3) .....	2,7	2,7
CLUP (4) .....	-0,4	1,7
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	67,0	66,4
<i>Costruzioni</i>		
Produttività (1) .....	-0,3	0,1
Retribuzione pro capite (2) .....	2,3	2,4
Costo del lavoro pro capite (3) .....	2,4	2,2
CLUP (4) .....	2,7	2,0
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	71,0	70,8
<i>Servizi privati</i>		
Produttività (1) .....	1,1	0,5
Retribuzione pro capite (2) .....	2,9	2,2
Costo del lavoro pro capite (3) .....	2,9	2,1
CLUP (4) .....	1,8	1,6
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	51,5	51,0
<i>Totale economia</i>		
Produttività (1) .....	1,3	0,5
Retribuzione pro capite (2) .....	3,1	3,0
Costo del lavoro pro capite (3) .....	3,0	2,8
CLUP (4) .....	1,7	2,3
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	62,7	62,3

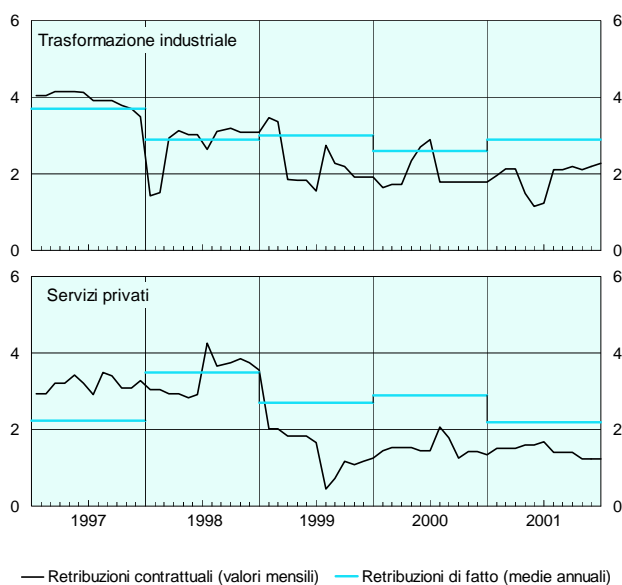
Fonte: Istat, *Conti nazionali* (SEC 95).

(1) Valore aggiunto (a prezzi base) a prezzi 1995 per unità standard di lavoro totali. - (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) In percentuale; l'imputazione del reddito dei lavoratori autonomi è 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.

Nel 2001 le retribuzioni contrattuali pro capite nel settore privato sono aumentate dell'1,6 per cento, a fronte di un aumento dell'indice dei prezzi al consumo del 2,7 per cento. Nel complesso dell'economia, l'incremento è stato in media del 2,4, per effetto della più sostenuta dinamica retributiva registrata nella pubblica Amministrazione.

Fig. 20

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



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

I più recenti contratti siglati nel comparto privato hanno previsto il sostanziale recupero a posteriori dello scarto tra inflazione effettiva e programmata nel biennio 2000-01 e hanno confermato per il biennio 2002-03 incrementi retributivi compatibili con il mantenimento della stabilità dei prezzi.

I contratti rinnovati nel luglio del 2001 nei settori metalmeccanico e del commercio hanno fissato incrementi annui di poco superiori al 2 per cento per il biennio 2001-02. Da gennaio sono stati siglati gli accordi nei settori chimico, dell'edilizia, del legno e arredamento, del tessile e abbigliamento, in quello del gas e acqua e nel settore bancario. Sulla base dei contratti in vigore, che coprono oltre il 90 per cento del monte salari nell'industria e circa il 60 nei servizi privati, l'incremento medio delle retribuzioni contrattuali nel settore privato potrebbe superare, nel 2002, il 2,5 per cento.

Nella pubblica Amministrazione, agli inizi dello scorso anno è stato rinnovato il contratto per il bien-

nio 2000-01, che ha determinato un incremento del 4,1 per cento delle retribuzioni contrattuali nel 2001, recuperando parzialmente una dinamica retributiva in passato meno sostenuta che nel resto dell'economia. L'accordo siglato lo scorso febbraio per il biennio 2002-03 prevede un incremento medio annuo del 2,8 per cento circa, di cui quattro quinti a copertura della maggiore inflazione passata e di quella programmata per il biennio 2002-03 e il resto a titolo di incremento della produttività.

*Germania* - Nei primi nove mesi del 2001 la dinamica delle retribuzioni registrata dalla contabilità nazionale, anche se in accelerazione, è stata molto contenuta (1,9 per cento). Il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto dello 0,6 per cento nel totale dell'economia. A febbraio dell'anno in corso è giunto a scadenza il contratto del settore metalmeccanico, che tradizionalmente svolge un ruolo di riferimento per l'intero settore privato. Le prime richieste sindacali prevedono, per il 2002, un aumento del 6,5 per cento, che si compone per un terzo della copertura dell'aumento del costo della vita, per un terzo di una partecipazione ai guadagni di produttività dell'anno e per un terzo di un recupero del differenziale creatosi in passato tra andamento della produttività e dinamica dei salari. Richieste di simile entità sono state avanzate anche in altri comparti produttivi. Se accettate, le richieste dei sindacati farebbero segnare una decisa accelerazione della dinamica salariale. Nell'ultimo decennio, tuttavia, gli accordi siglati nel settore metalmeccanico hanno determinato in media incrementi pari a circa la metà rispetto alle richieste inizialmente avanzate dalle organizzazioni sindacali. Inoltre gli incrementi delle retribuzioni di fatto sono risultati sistematicamente inferiori a quelli delle retribuzioni contrattuali, per la compressione delle voci salariali fissate a livello aziendale, soprattutto nelle regioni orientali.

*Francia* - Nel 2001 è proseguita la graduale estensione della riduzione dell'orario di lavoro ai diversi comparti dell'economia; le retribuzioni unitarie hanno mostrato un andamento piuttosto moderato (2,6 per cento nei primi nove mesi). Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 2,2 per cento. Per l'anno in corso non si prevedono inversioni di ten-

denza e la crescita delle retribuzioni dovrebbe risultare compatibile con la stabilità dei prezzi.

*Spagna* - Il costo del lavoro, in accelerazione rispetto al 2000, è cresciuto in misura superiore rispetto alle altre principali economie dell'area dell'euro (4,4 per cento). Ne ha risentito la dinamica del costo del

lavoro per unità di prodotto, aumentato del 3,6 per cento, rispetto a una media dell'1,4 per cento in Italia, Germania e Francia. Per il 2002, al fine di contenere la dinamica dei prezzi, le parti sociali hanno concordato di prendere a riferimento per i rinnovi contrattuali il tasso di inflazione programmato dal governo, pari al 2 per cento.

## I prezzi e i costi

### Il quadro generale

Fig. 21

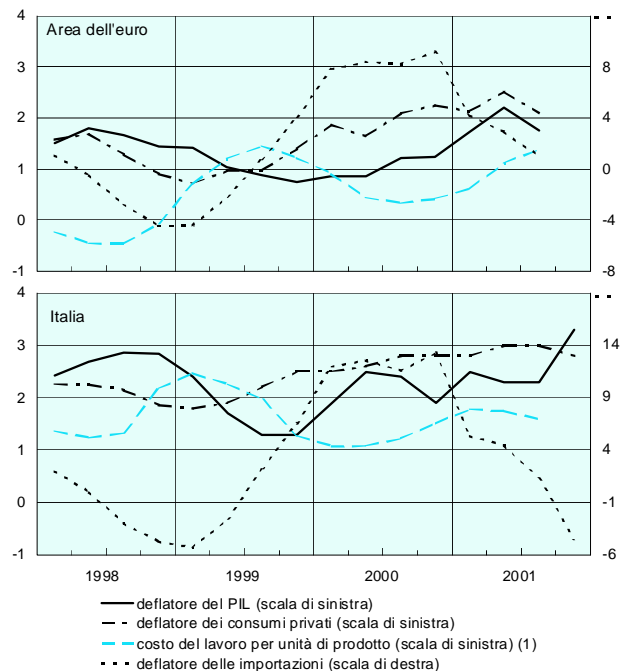
Nel corso del 2001 l'inflazione al consumo si è mantenuta superiore al 2 per cento sia in Italia sia nell'area dell'euro, toccando un picco la scorsa primavera (3,0 e 3,4 per cento, rispettivamente). A spingere i prezzi nella prima metà dell'anno sono stati gli stessi fattori di origine esterna (petrolio e cambio) che ne avevano determinato il rialzo nel corso del 2000. Ad essi si sono aggiunti, nel comparto alimentare, gli effetti delle tensioni derivanti dal diffondersi dell'fta epizodica e dell'encefalite bovina. Le determinanti interne dell'inflazione, in particolare il costo del lavoro, hanno continuato a mostrare una dinamica moderata (fig. 21).

Dalla scorsa estate, con il calo delle quotazioni del greggio, il favorevole andamento dei prezzi delle altre materie prime e l'esaurirsi delle tensioni sui mercati dei prodotti alimentari, si è registrato un progressivo rallentamento nella dinamica dei prezzi. Esso è risultato particolarmente evidente per i prezzi alla produzione dei beni intermedi e per quelli al consumo dei prodotti alimentari ed energetici. Le componenti di fondo dell'inflazione al consumo non riflettono ancora appieno gli effetti del migliorato contesto esterno.

Lo scorso gennaio il graduale calo dell'inflazione nell'area si è temporaneamente arrestato a causa delle condizioni climatiche, che hanno determinato rincari nel comparto ortofrutticolo, degli aumenti di alcuni prezzi regolamentati e delle manovre sulle imposte indirette, che hanno interessato diversi paesi dell'area.

Sulla base dei dati disponibili, si può stimare che nel primo bimestre l'impatto inflativo legato al passaggio dalle valute nazionali all'euro è stato contenuto. In Italia sarebbe risultato inferiore a 0,1 punti percentuali sia in gennaio sia in febbraio (cfr. il riquadro *L'impatto del cambio della moneta sui prezzi: prime valutazioni*).

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



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Per l'intera economia. Le variazioni sono calcolate rispetto alla media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento.

Nel nostro paese la dinamica salariale si mantiene moderata ed è sostanzialmente in linea con gli obiettivi d'inflazione fissati dal Governo per l'anno in corso.

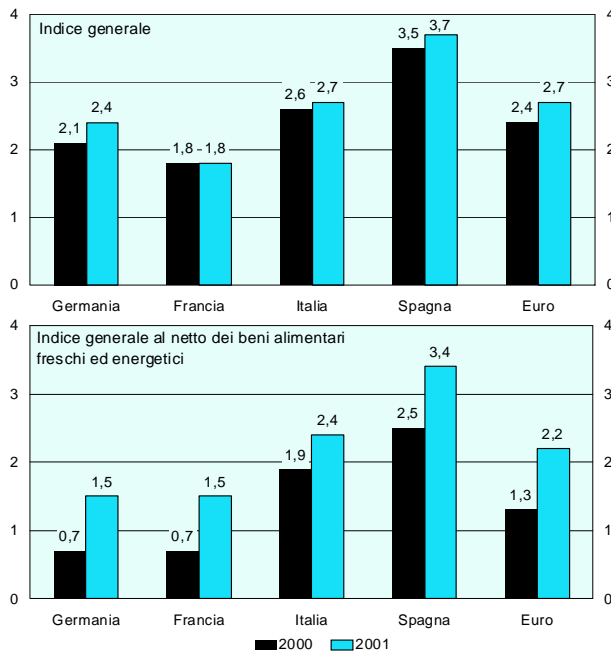
L'attuale fase congiunturale - ancora caratterizzata da una crescita modesta della domanda interna ed estera in tutte le economie dell'area - dovrebbe favorire il rientro dell'inflazione avviatosi nella seconda metà del 2001. Anche le aspettative dei mercati prefigurano una rapida riduzione nel ritmo di crescita dei prezzi, che già nella seconda metà dell'anno dovrebbe scendere sotto la soglia del 2 per cento sia in Italia, sia nella media dell'area.

### I prezzi al consumo

Nel 2001 il tasso medio d'inflazione, misurato dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è stato del 2,7 per cento sia in Italia sia nell'area dell'euro, collocandosi, per il secondo anno consecutivo, al di sopra della soglia di stabilità dei prezzi. Questo andamento ha riflesso soprattutto l'eccezionale crescita delle quotazioni del petrolio, che dopo una prima flessione all'inizio del 2001, solo dalla scorsa estate hanno subito un forte calo, scendendo sotto i 20 dollari al barile. La dinamica assai moderata del costo del lavoro e la fase di debolezza ciclica hanno contenuto l'impatto dei costi degli input importati sui prezzi delle componenti meno volatili dell'indice. Nella media del 2001 la *core inflation* - misurata escludendo dall'indice generale i beni alimentari freschi e quelli energetici - è risultata di poco superiore al 2 per cento nell'area e in Italia, inferiore a tale soglia in Francia e in Germania (fig. 22).

Fig. 22

Variatione dei prezzi al consumo nel 2000 e nel 2001 (indice armonizzato; dati annuali; valori percentuali)

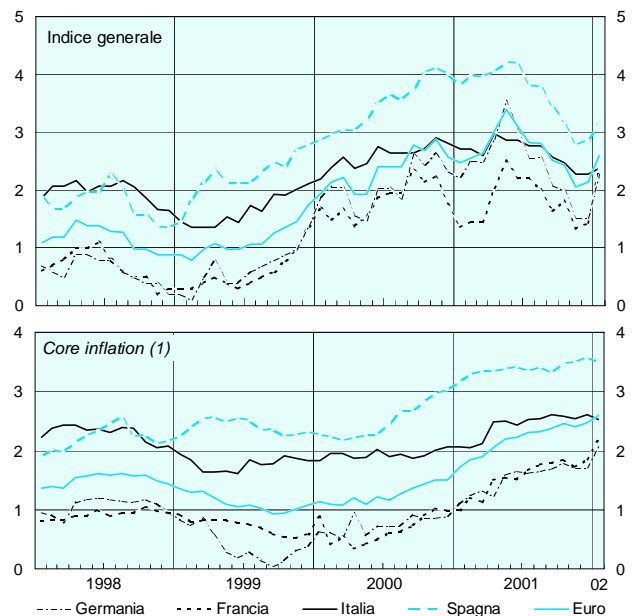


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat.

Nella seconda metà del 2001 i prezzi al consumo hanno cominciato a decelerare, soprattutto nel comparto dei beni energetici, seguendo con un ritardo di qualche mese la dinamica dei prezzi alla produzione. Le variazioni sui dodici mesi dell'indice armonizzato, che all'inizio dell'estate si collocavano intorno al 3 per cento sia nell'area sia in Italia, lo scorso dicembre erano scese al 2,1 e al 2,3 per cento, rispettivamente (fig. 23).

Fig. 23

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici.

La *core inflation*, nello stesso periodo, è invece passata dal 2,2 al 2,5 per cento nell'area e dal 2,4 al 2,6 in Italia, proseguendo nella tendenza lievemente crescente mostrata dall'inizio del 2001 (era all'1,7 e 2,1 per cento in gennaio, rispettivamente); essa ha risentito degli effetti ritardati legati all'aumento dei costi dei beni importati. Nel corso dell'anno i prezzi dei prodotti alimentari trasformati hanno accelerato in misura accentuata in tutti i maggiori paesi dell'area, conseguenza indiretta delle tensioni sui mercati dei prodotti freschi (tav.a 14 dell'Appendice). La crescita dei prezzi dei servizi tra gennaio e dicembre è salita dal 2,2 al 2,8 per cento nell'area, dal 2,5 al 3,4 in Italia

### L'impatto del cambio della moneta sui prezzi: prime valutazioni

*Sulla base dei dati, ancora incompleti, disponibili sul primo bimestre di quest'anno i rischi di rialzi significativi e generalizzati dei prezzi in coincidenza con il cambio di segno monetario paiono contenuti. Troverebbero conferma le indicazioni fornite dai sondaggi condotti nel 2001 in vari paesi, di un effetto moderato del changeover sui prezzi al consumo (1); l'attuale fase di debolezza ciclica contribuirebbe a prevenire un impatto maggiore.*

*La normativa comunitaria prevede che l'arrotondamento di un prezzo convertito dalla valuta nazionale all'euro avvenga al centesimo più vicino (2). Non si poteva tuttavia escludere che il cambio della moneta si accompagnasse a rialzi nei livelli dei prezzi, dovuti a tre cause fondamentali.*

*In primo luogo, la presenza di costi di revisione dei listini (menu costs) implica un adeguamento discontinuo dei prezzi di vendita. Le imprese, dovendo comunque produrre nuovi listini entro la fine del 2001 per esprimerli sia in euro sia in valuta nazionale, avrebbero potuto decidere di utilizzare questa circostanza per adeguare i propri prezzi di vendita, in anticipo o in ritardo sui tempi previsti. In questo caso non si sarebbe stati in presenza di un impatto specifico del changeover sui prezzi, ma piuttosto di un addensamento intorno a un particolare momento di azioni che altrimenti si sarebbero intraprese in date precedenti o successive.*

*In secondo luogo, un contributo sarebbe potuto derivare dal trasferimento sui prezzi dei maggiori costi che le imprese hanno dovuto sostenere per prepararsi a gestire le transazioni nella nuova valuta. I sondaggi condotti lo scorso anno in alcuni paesi dell'area inducono tuttavia a ritenere che tali costi siano stati contenuti (3).*

*Infine, vi è una nota tendenza negli operatori a fissare i prezzi in corrispondenza di certe cifre-soglia per indurre l'acquirente a sottovalutare il prezzo di un certo bene (prezzi "psicologici": ad es. 4,99 euro invece di 5) oppure al fine di minimizzare l'uso delle monete metalliche nei resti (prezzi "arrotondati"). Le indagini empiriche disponibili per alcuni paesi dell'area forniscono indicazioni comuni circa un ricorso diffuso a queste strategie di prezzo. Per l'Italia si stima che esse interessino circa il 90 per cento delle voci di prezzo non regolamentate considerate nel calcolo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (4). Secondo le analisi condotte nel 2001 dalle banche centrali e dagli Istituti di statistica nazionali dell'area,*

*l'impatto sul livello dei prezzi dovuto a questo fattore in coincidenza del cambio di segno monetario sarebbe modesto. Sulla base di alcune ipotesi circa i comportamenti degli operatori, per l'Italia è stato calcolato un impatto a regime sui prezzi al consumo di circa 1 punto percentuale nello scenario peggiore (tutti i prezzi sono arrotondati verso l'alto), negativo per lo stesso ammontare nel caso più favorevole (i prezzi sono arrotondati verso il basso) e lievemente negativo nello scenario simmetrico (arrotondamento al livello più vicino).*

*I dati disponibili per il primo bimestre sembrano avvalorare l'ipotesi di un impatto positivo ma contenuto del cambio della moneta sui prezzi nell'area dell'euro.*

*In Italia l'inflazione al consumo in gennaio è normalmente influenzata da fattori specifici, in particolare dalle variazioni dei prezzi regolamentati e dalle innovazioni nel paniere dell'indice e nelle metodologie di rilevazione ed elaborazione connesse con i cambi di base (5). Quest'anno si sono aggiunti i forti rincari dei prodotti alimentari non trasformati dovuti alle avverse condizioni meteorologiche, comuni ad altri paesi dell'area. Lo scorso gennaio l'incremento sul mese precedente dell'indice per l'intera collettività nazionale (NIC) è stato dello 0,5 per cento, un valore simile a quello registrato nello stesso mese del 2001 (cfr. tavola). I rincari dei prodotti alimentari freschi hanno contribuito per circa 0,15 punti percentuali alla suddetta variazione; quelli dei beni e servizi regolamentati per circa 0,10 punti (6). Dal settembre al dicembre del 2001 l'inflazione misurata dalle variazioni sui tre mesi dell'indice al netto della componente stagionale è rimasta stabile sull'1,5 per cento, in ragione annua, ovvero poco sopra lo 0,1 per cento su base mensile (cfr. figura). Mantenendo invariata questa stima delle tendenze dell'inflazione di fondo anche per gennaio, e tenendo conto dei citati contributi degli alimentari freschi e dei beni e servizi regolamentati, il "residuo" nella spiegazione della variazione del NIC registrata in questo mese, pari a circa 0,1 punti percentuali, può essere considerato come il limite superiore dell'impatto effettivo del changeover. Anche in febbraio, sulla base dei dati preliminari diffusi dall'Istat, rimane un residuo di circa 0,1 punti nella spiegazione dell'incremento sul mese precedente, cui si perviene eliminando dalla variazione osservata - 0,4 per cento - i contributi degli ulteriori rincari degli alimentari freschi e della revisione dei listini degli autoveicoli, e mantenendo invariata la precedente valutazione delle tendenze dell'inflazione. Peraltro il passaggio alla valuta comune*

*continua* ►

**Prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale in Italia nel mese di gennaio**  
(variazioni percentuali sul mese precedente)

ANNI	Indice generale	Per memoria: Inflazione media dell'anno	Beni a prezzo libero		Beni a prezzo regolamentato (1)
				di cui: alimentari freschi	
1995 .....	0,4	5,2	0,4	0,7	0,7
1996 .....	0,4	4,0	0,2	0,2	1,4
1997 .....	0,3	2,0	0,0	0,1	1,5
1998 .....	0,3	2,0	0,2	0,8	0,6
1999 .....	0,1	1,7	0,1	0,8	-0,1
2000 .....	0,2	2,5	0,1	0,6	0,2
2001 .....	0,4	2,7	0,1	0,9	1,6
2002 .....	0,5	....	0,4	2,2	0,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) La composizione del sub-indice dei prezzi regolamentati è quella del dicembre 2001.

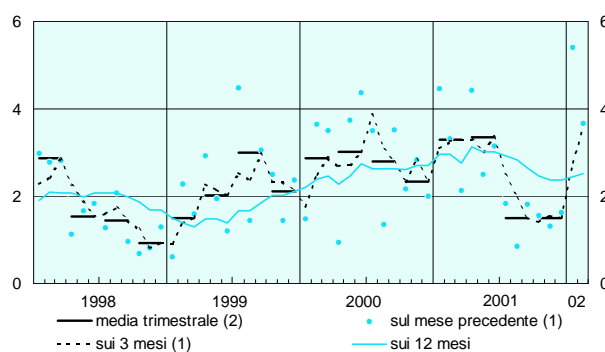
potrebbe sia aver influenzato l'inflazione alla fine del 2001, sia dispiegare parte dei suoi effetti nei prossimi mesi.

Per l'Italia una valutazione quantitativa più accurata sarà possibile sulla base dei risultati del monitoraggio che in questi mesi viene condotto dall'Istat su un ampio insieme di prezzi rilevati per il calcolo dell'indice dei prezzi al consumo. Finora questa indagine si è concentrata sui tempi e sull'esattezza aritmetica della conversione: lo scorso dicembre circa il 70 per cento delle quotazioni considerate era espresso nella doppia valuta; nella maggior parte dei casi non si riscontravano errori nell'operazione di conversione.

Le informazioni disponibili sull'andamento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo in gennaio per gli altri maggiori paesi dell'area sono in linea con quanto riscontrato in Italia. In Germania, in quel mese i prezzi hanno subito un forte rialzo (1,0 per cento su dicembre). Al netto dei sostenuti rincari dei prodotti ortofrutticoli, del rialzo di alcune imposte indirette (eco-tax) sui prodotti energetici e degli aumenti di alcuni prezzi regolamentati (tabacchi), l'incremento dell'indice sarebbe analogo a quello osservato nello stesso mese del 2001. Per la Francia l'Istituto nazionale di statistica ha di recente fornito una stima del contributo specifico del passaggio all'euro all'inflazione al consumo in gennaio pari a circa 0,1 punti percentuali.

L'eventuale impatto temporaneo del cambio di segno monetario sull'inflazione potrebbe essere stato più pronunciato nel comparto dei servizi, i cui prezzi hanno subito in tutti i paesi un'accelerazione in gennaio.

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. - (2) Media dei tassi mensili annualizzati e destagionalizzati nel trimestre di riferimento.

(1) Per l'Italia cfr. il riquadro Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese industriali, in Bollettino Economico, n. 37, 2001, e Indagine Banca d'Italia-Sole 24 Ore sulle aspettative d'inflazione, settembre 2001, disponibile sul sito internet della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

(2) Cfr. il riquadro L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, in Bollettino Economico, n. 37, 2001.

(3) Cfr. il riquadro Non è previsto un impatto significativo della sostituzione delle banconote e monete in euro sui prezzi al consumo a livello aggregato, nel Bollettino mensile della Banca centrale europea dello scorso gennaio.

(4) Istat, Contributi, n. 11, 2001.

(5) Cfr. il riquadro Il nuovo paniere degli indici dei prezzi al consumo, in Bollettino Economico, n. 34, 2000.

(6) La scansione dei provvedimenti di variazione dei prezzi regolamentati non è uniforme nel corso degli anni, anche se spesso le variazioni si sono concentrate in gennaio.

(un'accelerazione analoga si è avuta in Francia). Nel nostro paese, le tariffe del trasporto aereo e i prezzi dei servizi finanziari e assicurativi hanno registrato incrementi superiori a quelli del resto dell'area. Il divario nella dinamica dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici fra l'Italia e la media dell'area si è quasi annullato (da 0,8 a 0,1 punti percentuali), riflettendo soprattutto il contributo dei medicinali, i cui prezzi sono calati per effetto dell'abolizione del ticket (tav. 15).

Nel gennaio del 2002 l'indice armonizzato ha registrato una crescita superiore a quella dei mesi precedenti sia nella media dell'area (2,6 per cento sui dodici mesi da 2,1 in dicembre) sia in Italia (2,4 da 2,3), segnando una pausa nella fase di decelerazione avviata la scorsa estate. Questo fenomeno è però legato a fattori temporanei, quali i rincari dei beni alimentari freschi, dovuti alle avverse condizioni climatiche, e gli aumenti delle imposte e dei prezzi

amministrati, comuni a più paesi dell'area. Il rialzo delle componenti di fondo dell'inflazione è stato contenuto (dal 2,5 al 2,6 per cento nell'area); in Italia si è registrato un lieve calo (dal 2,6 al 2,5 per cento).

In Italia e in Spagna la lettura dei dati sui prezzi al consumo armonizzati di gennaio richiede qualche cautela poiché sono state introdotte alcune importanti innovazioni nella loro rilevazione, che si sono sommate all'effetto dell'usuale cambiamento di base e al possibile impatto del passaggio all'euro. Infatti da quest'anno viene applicato il nuovo Regolamento della Commissione europea n. 2602/2000, che impone, ai fini del calcolo dello IAPC (ma non degli indici nazionali, NIC), di rilevare le riduzioni temporanee di prezzo (sconti, saldi, vendite promozionali), purché esse abbiano durata non inferiore a quindici giorni. L'applicazione del Regolamento determina una discontinuità nella serie storica dello IAPC,

Tav. 15

## Indici armonizzati dei prezzi al consumo

(differenza in punti percentuali tra la crescita sui 12 mesi nel gennaio 2001 e nel dicembre 2001)

VOCI	Italia	Germania	Francia	Spagna	Area dell'euro
<b>Indice generale</b> .....	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>
<b>Beni non alimentari e non energetici</b> .....	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>
Vestiaro e calzature .....	0,2	0,9	1,9	1,0	1,4
Beni per la casa esclusi elettrodomestici e "altri beni" ...	0,2	0,9	0,8	-0,3	0,7
Apparecchi elettronici, fotografici e computer .....	-0,2	-1,1	1,0	-0,9	-0,2
Prodotti e attrezzature mediche .....	-3,4	0,4	-1,6	1,7	-0,9
Auto e moto .....	-0,6	0,6	-0,2	-0,4	0,2
<b>Servizi</b> .....	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>
Affitti .....	-0,2	0,1	0,5	0,4	0,3
Servizi per la casa .....	0,1	0,2	-0,2	-0,6	0,4
Trasporto non aereo .....	-0,1	-1,3	1,3	0,7	-0,1
Trasporto aereo .....	11,0	4,2	2,2	-3,3	3,4
Comunicazioni .....	1,2	2,3	6,0	-0,3	3,1
Alberghi e ristorazione .....	0,5	0,7	1,5	0,0	0,7
Assicurazioni e finanza .....	10,4	-2,0	0,0	-2,1	1,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.



rendendone più complessa l'interpretazione. Per consentire l'analisi dell'inflazione sulla base di procedure consolidate, soprattutto in questa fase caratterizzata dal passaggio alla nuova valuta, l'Istat non ha esteso l'applicazione del Regolamento comunitario al NIC; l'Istituto di statistica spagnolo ha invece recepito le nuove norme in entrambi gli indici.

In Italia i dati, ancora provvisori, relativi al mese di febbraio mostrano un incremento del NIC dello 0,4 per cento sul mese precedente e del 2,5 sui dodici mesi. Sempre in febbraio, in Germania i prezzi al consumo sarebbero cresciuti dello 0,3 e dell'1,7 per cento, rispettivamente.

Nel 2001 il divario d'inflazione dell'Italia rispetto alla media dell'area ha oscillato su valori prossimi a zero, rispetto alla Germania e alla Francia si è mantenuto su valori superiori a 0,5 punti percentuali. Al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici il differenziale rispetto alla media dell'area è sceso da 0,5 punti negli ultimi mesi del 2000 a 0,1 a fine 2001, mentre rispetto a Germania e Francia si è mantenuto stabile (di poco inferiore a un punto). Quest'ultimo è però il risultato di due andamenti opposti: nel comparto dei beni si è avuta una riduzione (da 1,5 a 0,7 punti circa), in quello dei servizi un aumento, soprattutto rispetto alla Germania (da meno di 1 a 1,5 punti).

Il definitivo abbandono delle valute nazionali negli acquisti quotidiani dei cittadini europei facilita i confronti tra i prezzi di paesi diversi e potrebbe accrescere le pressioni dei consumatori per una riduzione dei divari esistenti, mentre misure volte a realizzare un'ulteriore apertura dei mercati dei beni alla concorrenza possono incidere favorevolmente sui fattori di offerta. Dal 1995 a oggi si è già avuto un avvicinamento nei livelli medi dei prezzi nell'area dell'euro (cfr. il riquadro: *La comparazione internazionale del livello dei prezzi e del PIL pro capite*).

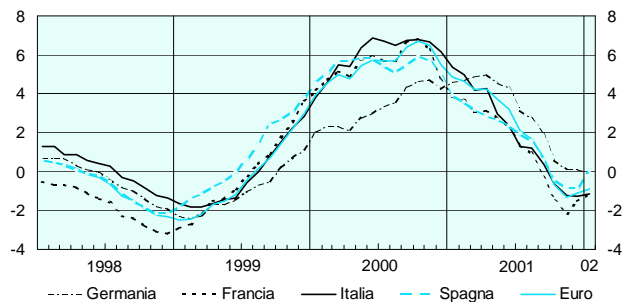
**I prezzi alla produzione e i costi delle imprese**

Nella media del 2001 la crescita dei prezzi alla produzione è risultata pari all'1,9 per cento in Italia e al 2,2 nell'area dell'euro (da 6,0 e 5,5 rispettivamente

nel 2000). Nel corso dell'anno le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale sono progressivamente diminuite, assumendo valori negativi dallo scorso autunno: nel gennaio del 2001 erano pari al 4,9 per cento nell'area e al 5,4 in Italia, lo scorso dicembre si erano ridotte a -1,1 e -1,3 (fig. 24).

**Fig. 24**

**Indice dei prezzi alla produzione (1)**  
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



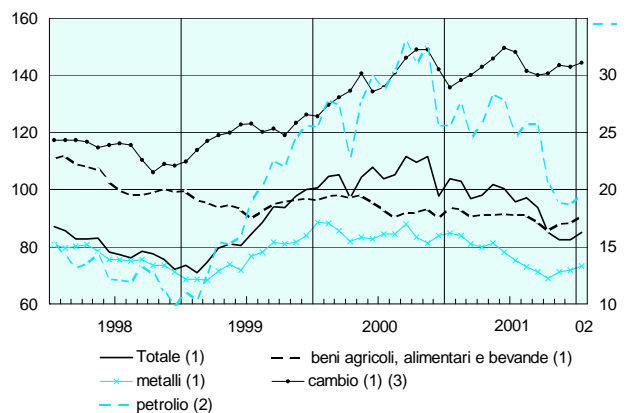
Fonte: Eurostat.

(1) L'indice si riferisce ai prezzi dei manufatti. Per i diversi criteri di costruzione gli indici non sono strettamente paragonabili tra paesi.

Questo andamento ha riflesso il calo delle quotazioni delle materie prime importate e, in particolare, del petrolio. L'indice generale elaborato dal FMI si è ridotto, nel corso del 2001, del 21 per cento; il prezzo in dollari del Brent è sceso, nello stesso periodo, del 27 per cento (fig. 25; cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

**Fig. 25**

**Prezzi in dollari delle materie prime e cambio euro/dollaro**  
(indici 1990=100; dollari per barile per il petrolio)



Fonte: FMI per gli indici delle materie prime.

(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra. - (3) Fino al 1998 ecu/dollaro. Un aumento indica deprezzamento dell'euro.

## La comparazione internazionale del livello dei prezzi e del PIL pro capite

Alla fine dello scorso gennaio l'OCSE ha diffuso nuovi dati relativi al PIL dei paesi membri, corretto per le parità dei poteri d'acquisto (PPA) calcolate con riferimento al 1999 (1). Questi dati permettono di confrontare il tenore di vita dei cittadini dei paesi dell'OCSE tenendo conto del diverso livello medio dei prezzi; rappresentano un aggiornamento del precedente esercizio di comparazione condotto nel 1996. Essi scaturiscono da un progetto (European Comparison Project) avviato a metà degli anni settanta a cui collaborano l'Eurostat e l'OCSE.

Rispetto a un confronto tra PIL pro capite (2) convertiti con il tasso di cambio corrente, quello ottenuto con le

PPA modifica notevolmente la classifica del livello di benessere dei paesi. L'Italia è al ventunesimo posto (dopo Regno Unito e Francia) tra i paesi dell'OCSE in termini di PIL pro capite corrente in dollari, ma sale al sedicesimo (superando Regno Unito e Francia) sulla base del PIL alle PPA. Il Giappone scende dal secondo al tredicesimo posto (cfr. tavola).

Visti l'entità della correzione che questi dati comportano rispetto alle valutazioni basate sul cambio corrente, il loro rilievo nella determinazione del benessere di paesi e regioni (3) e il loro ruolo come principale fonte informativa sul livello medio relativo dei prezzi tra paesi, è

**PIL pro capite dei paesi OCSE nel 2000 e livelli medi dei prezzi**

PAESE	PIL pro capite (OCSE=100)		Ordinamento		Livello dei prezzi (Belgio=100)	
	Convertito con le PPA	Convertito con il cambio corrente	Alle PPA	Al cambio corrente	1995	2000
Lussemburgo .....	188.9	180.1	1	1	105.8	107.7
Stati Uniti .....	143.9	149.4	2	4	80.2	117.3
Norvegia .....	121.9	151.1	3	3	115.8	140.0
Svizzera .....	121.8	139.8	4	5	136.4	129.7
Danimarca .....	119.2	127.9	5	6	120.5	121.2
Islanda .....	118.4	127.8	6	7	94.1	121.9
Irlanda .....	117.9	105.6	7	9	81.7	101.3
Canada .....	113.2	95.6	8	15	69.2	95.4
Paesi Bassi .....	112.5	97.4	9	14	101.3	97.8
Austria .....	109.1	97.6	10	13	109.3	101.1
Australia .....	107.1	85.1	11	20	76.5	89.8
Belgio .....	105.8	93.6	12	17	100.0	100.0
Giappone .....	104.9	157.5	13	2	145.0	169.6
Germania .....	104.6	95.3	14	16	112.9	102.9
Finlandia .....	102.1	98.3	15	12	107.7	108.8
<b>Italia .....</b>	<b>101.7</b>	<b>78.1</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>76.4</b>	<b>86.7</b>
Svezia .....	100.4	108.3	17	8	109.4	121.9
<b>OCSE .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	-	-
<b>UE-15 .....</b>	<b>98.6</b>	<b>87.1</b>	<b>19</b>	<b>10</b>	-	-
Regno Unito .....	98.6	100.0	20	19	82.8	114.8
Francia .....	97.9	89.6	21	18	103.8	103.7
Nuova Zelanda .....	82.0	55.6	22	23	99.9	83.0
Spagna .....	81.3	58.9	23	22	101.6	88.6
Portogallo .....	72.8	44.5	24	25	81.8	74.8
Grecia .....	68.0	45.0	25	24	91.0	81.0
Corea del Sud .....	60.8	40.6	26	26	98.3	81.6
Repubblica Ceca .....	57.7	20.7	27	28	42.3	43.9
Ungheria .....	50.3	19.4	28	29	50.0	47.2
Repubblica Slovacca .....	47.1	15.0	29	31	41.6	38.9
Polonia .....	38.7	17.1	30	30	48.7	54.1
Messico .....	37.0	24.8	31	27	47.8	81.9
Turchia .....	26.0	12.5	32	32	50.6	59.0

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

continua ►

opportuno riflettere sul metodo seguito per la loro costruzione e sui limiti d'utilizzo che ne discendono.

Lo scopo principale delle PPA è consentire un confronto internazionale tra "volumi" di produzione, convertendo i valori così da eguagliare il potere d'acquisto delle diverse valute. Ove i volumi di produzione dei diversi paesi fossero costituiti da un singolo bene, le PPA misurerebbero i rapporti tra i prezzi di quel bene nei diversi paesi, espressi nelle rispettive valute nazionali.

Nell'ambito dello European Comparison Project le PPA del PIL sono costruite per aggregazioni successive. Vengono dapprima rilevati i prezzi di circa 3.000 prodotti, raggruppati in oltre 250 voci elementari (4). Per ogni prodotto e coppia di paesi si costruiscono rapporti di prezzo bilaterali. La prima aggregazione avviene sulla base di medie semplici dei rapporti di prezzo per i prodotti compresi in ciascuna voce elementare; successivamente le PPA delle varie voci sono aggregate tenendo conto del peso delle stesse nella spesa complessiva dell'uno e dell'altro paese, ottenendo le PPA bilaterali per il PIL. Per ogni paese, dal complesso delle sue PPA bilaterali si calcola quindi la PPA rispetto a un comune termine di riferimento. È in corso di definizione, da parte della Commissione europea, un regolamento ufficiale per il calcolo delle PPA, al pari di quanto già accade per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (5).

Il confronto fra i PIL valutati con le PPA presenta evidenti vantaggi rispetto a quello basato sulla conversione mediante i tassi di cambio correnti. Consente, infatti, di comparare la spesa complessiva effettuata in ogni paese in un dato anno tenendo conto del livello medio dei prezzi ed eliminando la distorsione indotta da fluttuazioni dei cambi. Quest'ultima può essere assai rilevante: nel 1985 il PIL pro capite degli Stati Uniti in dollari era pari a oltre il doppio di quello medio della UE, ma il rapporto si riduceva a 1,2 nella prima metà degli anni novanta. Oscillazioni così ampie e repentine non possono naturalmente corrispondere a un effettivo mutamento nel tenore di vita relativo delle due aree. Lo stesso confronto basato sulle PPA produce risultati molto più stabili (il rapporto rimane pari a circa 1,5).

L'utilizzo delle PPA per effettuare nel tempo confronti tra paesi richiede molte cautele. Infatti, gli indici di prezzo utilizzati per misurare l'inflazione e le PPA di un dato paese hanno finalità distinte e utilizzano panieri e modalità di computo assai diversi. Se non vi fossero sostanziali differenze nei prodotti rilevati e nella struttura dei panieri utilizzati, l'evoluzione nel tempo delle PPA seguirebbe i tassi

d'inflazione relativi; pertanto la dinamica del PIL alle PPA ricalcherebbe i tassi di crescita dei paesi considerati. In generale ciò non avviene e i dati dell'Eurostat e dell'OCSE evidenziano al riguardo scostamenti anche rilevanti.

L'aspetto più delicato nella compilazione degli indici di PPA consiste nel contemperare l'esigenza di individuare per ciascun paese prodotti rappresentativi della sua struttura di consumi con quella di definire panieri di beni consumati in tutti i paesi analizzati. Allargando il confronto a più paesi e dovendo rilevare prezzi di prodotti consumati in economie con gradi di sviluppo diversi, la rappresentatività del paniere di beni comuni si riduce rispetto al caso in cui il confronto viene effettuato tra paesi parimenti sviluppati. Questo problema acquista un rilievo particolare con l'avvio del processo di allargamento della UE. Anche per questo motivo appaiono necessari ulteriori sforzi per migliorare e armonizzare i metodi di rilevazione dei prezzi dei beni inclusi nelle PPA.

(1) Cfr. P. Schreyer e F. Koechlin, Purchasing power parities 1999: benchmark results, disponibile sul sito dell'OCSE ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)).

(2) L'evoluzione del PIL pro capite dipende anche dalla popolazione, che negli anni novanta è cresciuta dell'1,8 per cento in Italia e del 3,5 nella media della UE, principalmente per effetto del minore tasso di natalità.

(3) Queste statistiche hanno una grande rilevanza nell'allocatione dei fondi strutturali della UE. Il Regolamento CE 1260/1999 prevede che i fondi destinati all'obiettivo 1 (il cui fine è "promuovere lo sviluppo e l'adeguamento strutturale delle regioni che presentano ritardi di sviluppo") siano assegnati alle regioni il cui PIL pro capite alle PPA risulta inferiore al 75 per cento di quello medio della UE (il calcolo nel passato è stato effettuato considerando una media triennale). I PIL regionali vengono deflazionati con le PPA nazionali, non essendo disponibili quelle regionali.

(4) Dal 1990 l'Eurostat aggiorna annualmente i dati relativi alle PPA dei paesi della UE; l'OCSE conduce invece esercizi di comparazione dei livelli dei prezzi ogni triennio. I dati che l'Eurostat diffonde con frequenza annuale sono frutto di una procedura di aggiornamento che comporta l'effettiva revisione dei prezzi di circa un terzo delle voci elementari incluse nel paniere, le restanti essendo aggiornate sulla base dell'incremento dei prezzi specifico di ciascuna voce quale desumibile dall'indice dei prezzi al consumo.

(5) Sulla base di un gentleman agreement gli Istituti nazionali di statistica forniscono i dati sui prezzi dei singoli prodotti (per i consumi finali interni) all'Eurostat, che effettua i confronti internazionali tra tali dati e autonomamente calcola le PPA relative alle altre componenti del PIL. Il dettaglio maggiore tra i capitoli di spesa del PIL si ha per i consumi privati; per quelli pubblici e per gli investimenti si opera con dati più aggregati. Le importazioni e le esportazioni, invece, sono convertite con il tasso di cambio medio dell'anno considerato (cfr. Eurostat, Purchasing power parities and related economic indicators: results for 1995 and 1996 per i metodi adottati per ottenere la simmetria della matrice delle PPA per i paesi considerati e la transitività delle stesse).

Le variazioni sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei prodotti energetici, che rispondono con prontezza all'andamento dei corsi del greggio, sono rapidamente scese da livelli superiori al 20 per cento, toccati alla fine del 2000, a -7,8 per cento nell'area e -10,1 in Italia, lo scorso dicembre. La componente intermedia dei prezzi alla produzione, al netto dell'energia, legata strettamente all'andamento delle materie prime e del ciclo economico, ha subito anch'essa una decisa flessione, da 4,5 e 4,4 per cento nel gennaio del 2001 a -1,3 e -1,2 in dicembre, per l'area e per l'Italia rispettivamente.

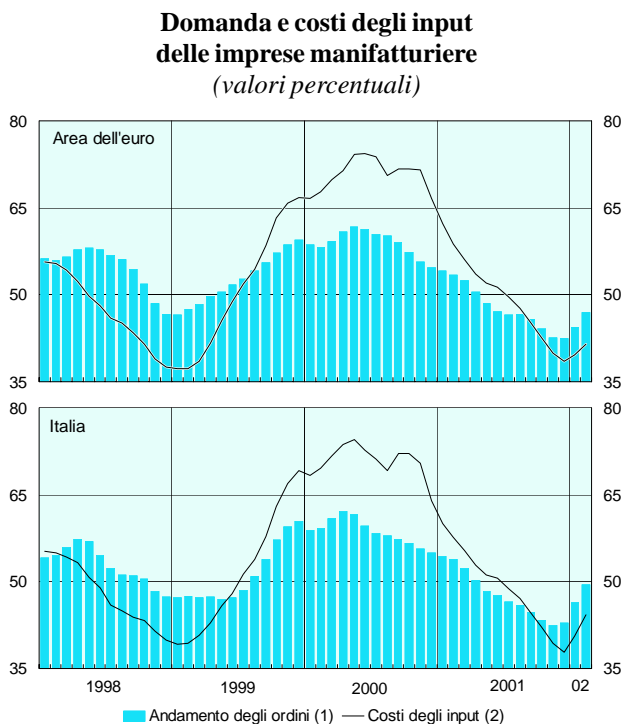
I prezzi alla produzione dei beni di consumo finale (escludendo alimentari, automobili ed energia), più legati alla dinamica di fondo dell'inflazione, hanno avuto un'accelerazione assai lieve nell'area, dall'1,7 per cento di gennaio all'1,9 di dicembre sui dodici mesi; più sensibile in Italia, dal 2,0 al 2,4 (sulla base dei dati Eurostat). Questa tendenza, che ha risentito degli effetti ritardati dei rincari degli input importati, dovrebbe invertirsi nei prossimi mesi, data l'assenza di pressioni sui costi e il basso livello di utilizzo della capacità produttiva (cfr. il capitolo: *La congiuntura in Italia e nell'area dell'euro*).

Le intenzioni di variazione dei propri listini espresse dalle imprese nell'inchiesta della Commissione europea continuano del resto a indicare un ribasso dei prezzi nei prossimi mesi. Analoghe indicazioni si desumono dal sondaggio Banca d'Italia - Sole24Ore dello scorso dicembre. Il contributo che deriva dalla favorevole evoluzione dei costi è evidenziato anche dal sondaggio condotto da Reuters presso i responsabili degli acquisti delle imprese del settore manifatturiero e dei servizi. Gli ultimi dati disponibili - riferiti a febbraio - pur segnalando una lieve ripresa dell'indice dei costi degli input, in connessione con un miglioramento degli ordini, si mantengono su valori storicamente bassi (fig. 26).

La dinamica salariale è rimasta assai moderata in tutti i maggiori paesi europei, segnando in media incrementi inferiori al tasso d'inflazione. Nel 2001 il costo del lavoro per dipendente nel totale dell'economia è cresciuto del 2,8 per cento in Italia e del 2,1 nell'area (rispetto a 3,0 e 1,8 nel 2000). In Italia l'andamento è stato differenziato tra settori: 2,7 per cento nell'industria, 2,1 nei servizi privati, 3,9 nei servizi

pubblici, (tav. 16). Solo in Spagna il costo del lavoro ha mostrato una dinamica relativamente sostenuta (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Fig. 26



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

(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.

Il rallentamento ciclico ha comportato una contrazione del ritmo di crescita del valore aggiunto per occupato, ridottosi, per l'economia nel suo complesso, allo 0,5 per cento sia in Italia sia nell'area (da 1,3 e 1,4 rispettivamente nel 2000). Di conseguenza il costo del lavoro per unità di prodotto - nonostante la moderazione salariale - è cresciuto in media più che nell'anno passato (1,6 per cento contro 0,4 nell'area dell'euro, 2,3 contro 1,7 nel nostro paese).

In Italia, nel complesso dei primi tre trimestri del 2001, la spinta sui costi delle imprese proveniente dalle componenti importate si è notevolmente ridotta: all'1,5 per cento nel settore manifatturiero e al 4,6 nei servizi privati (dal 10,8 e 10,4 per cento, rispettivamente, nel 2000). La crescita complessiva dei costi

Tav. 16

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

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

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) I dati del 2001, con l'eccezione dell'Italia, sono calcolati con riferimento alla media dei primi nove mesi sullo stesso periodo del 2000. - (2) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. - (3) Ai prezzi di base del 1995. - (4) Comprende Francia, Germania, Italia e Spagna. - (5) Comprende i settori (SEC95): "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri settori".

Tav. 17

**Costi unitari variabili e deflatore dell'output in Italia**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

COMPONENTI	Settore manifatturiero			Servizi (esclusa la P.A.)		
	Pesi	2000	2001 (2)	Pesi	2000	2001 (2)
<b>Costi unitari variabili</b> .....	<b>100,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>
Costi degli input di lavoro .....	35,9	-0,1	2,0	72,4	2,2	2,0
Costi degli altri input .....	64,1	5,9	2,0	27,6	5,4	3,7
Interni .....	38,3	2,0	2,4	20,9	3,7	3,3
Importati .....	25,8	10,8	1,5	6,7	10,4	4,6
<b>Prezzo dell'output</b> .....	<b>100,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>100,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,9</b>
Interno .....	58,3	2,5	1,6	92,4	2,8	4,0
Estero .....	41,7	6,1	3,5	7,6	2,7	2,9

Fonte: Istat.

(1) Indicatori al netto delle transazioni intrasettoriali. - (2) Media dei primi 3 trimestri.

unitari variabili è scesa dal 3,7 per cento al 2,0 nella manifattura, dal 3,2 al 2,4 nei servizi privati. In quest'ultimo settore le imprese italiane - che lo scorso anno avevano registrato margini unitari di profitto sostanzialmente stabili - hanno potuto aumentarli, soprattutto sul mercato interno. L'andamento dei margini nella manifattura è rimasto positivo anche nella fase discendente del ciclo; nel loro complesso sono cresciuti di 0,5 punti percentuali nei primi tre trimestri del 2001 (0,4 nel 2000, tav. 17).

### I prezzi all'importazione e all'esportazione

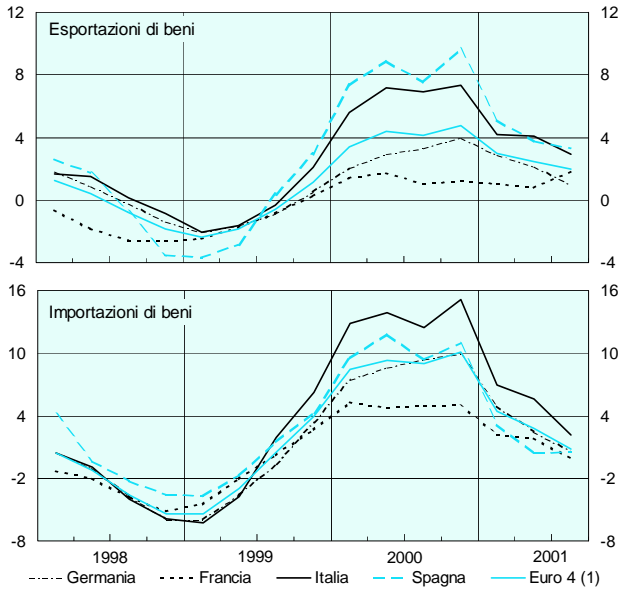
La flessione nelle quotazioni degli input primari ha impresso una forte decelerazione al deflatore implicito delle importazioni di beni, aumentato, in Italia, del 2,2 per cento nel terzo trimestre del 2001 rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, dal picco del 15,1 per cento toccato nel quarto trimestre del 2000. La decelerazione del deflatore delle esportazioni di beni è risultata meno pronunciata: dal 7,3 per cento al 2,9 nello stesso periodo; questa evoluzio-

ne è il risultato di andamenti differenziati tra mercati intra ed extra europei. La dinamica dei valori medi unitari delle esportazioni mostra infatti una relativa stabilità per quelle dirette verso la UE (oscillando tra il 2,5 e il 4 per cento), mentre le variazioni dei prezzi delle esportazioni verso gli altri mercati hanno superato l'8 per cento alla fine del 2000, ridiscendendo sotto il 4 per cento nel terzo trimestre del 2001. Nei principali paesi dell'area dell'euro il profilo temporale dei prezzi all'import e all'export è stato analogo a quello dell'Italia (fig. 27).

Il confronto tra l'andamento dei valori medi unitari del nostro paese e quelli dei principali partner europei rivela un'analogia tendenza a sfruttare la debolezza dell'euro (sia nel 2000, sia nella prima parte dello scorso anno) per praticare aumenti di prezzo maggiori sui mercati esterni all'Unione europea. Peraltro per i maggiori paesi dell'area la coerenza tra l'andamento dei deflatori impliciti e quello dei valori medi unitari corrispondenti è minore rispetto al caso italiano e l'analisi di questi ultimi può pertanto fornire solo indicazioni qualitative circa l'andamento dei primi.

**Fig. 27**

**Deflatori delle esportazioni e delle importazioni**  
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Eurostat.  
(1) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna.

Secondo i dati annuali diffusi dall'Istat in marzo, il deflatore delle importazioni di beni e servizi è cresciuto nella media del 2001 dell'1,5 per cento, dopo il forte incremento registrato nel 2000 (12,3). La variazione del deflatore delle esportazioni è stata del 3,4 per cento, dal 4,7. Pertanto nel 2001 le ragioni di scambio del nostro paese hanno segnato un miglioramento di circa due punti percentuali, che segue il pesante peggioramento del 2000 (sette punti percentuali circa).

La relativa stabilità del cambio dell'euro e il perdurare di condizioni favorevoli sui mercati delle materie prime dovrebbero garantire un andamento moderato dei prezzi delle importazioni, coerentemente con il quadro che emerge dalle aspettative d'inflazione per l'immediato futuro.

**Le aspettative d'inflazione**

L'affievolirsi delle spinte inflazionistiche derivanti dalla crescita dei prezzi delle materie prime e il venire meno delle tensioni sul mercato dei prodotti

alimentari hanno determinato, nella seconda metà del 2001, un progressivo miglioramento nelle attese d'inflazione per l'area dell'euro e per l'Italia. Le aspettative raccolte da *Consensus Forecasts* negli ultimi mesi anticipano, per i maggiori paesi dell'area, un tasso d'inflazione medio per il 2002 meno elevato rispetto a quanto evidenziato dal sondaggio effettuato nel giugno dello scorso anno (tav. 18).

**Tav. 18**

**Aspettative d'inflazione per il 2002 e il 2003 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts***  
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

	Previsioni per il 2002		Previsioni per il 2003
	Inchiesta di giugno 2001	Inchiesta di febbraio 2002	Inchiesta di febbraio 2002
Germania . . . . .	1,7	1,4	1,6
Francia . . . . .	1,5	1,3	1,4
Italia . . . . .	1,9	1,9	1,9
Spagna . . . . .	2,7	2,6	2,5
Area dell'euro . .	1,9	1,7	1,8

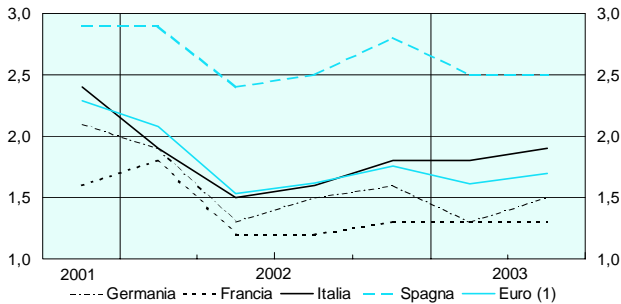
Il passaggio dalle valute nazionali all'euro non ha comportato un peggioramento delle previsioni d'inflazione per il 2002. Gli operatori professionali censiti da *Consensus Forecasts* lo scorso febbraio hanno delineato un quadro positivo per l'inflazione nel 2002-03: il tasso medio annuo ritornerebbe sotto la soglia del 2 per cento nell'area e nei maggiori paesi con l'eccezione della Spagna. Resterebbe un differenziale a sfavore dell'Italia di 0,3 e 0,5 punti percentuali, rispettivamente, nei confronti della Germania e della Francia.

Secondo lo stesso sondaggio, che raccoglie anche previsioni sull'andamento trimestrale dei prezzi, l'inflazione si porterebbe sotto il 2 per cento in tutti i maggiori paesi dell'area (salvo la Spagna) già nel secondo trimestre di quest'anno (fig. 28).

L'indagine Banca d'Italia - Sole24Ore sulle aspettative d'inflazione condotta in dicembre su un

**Fig. 28**

**Aspettative d'inflazione per i successivi otto trimestri**  
(dicembre 2001; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Consensus Forecasts.

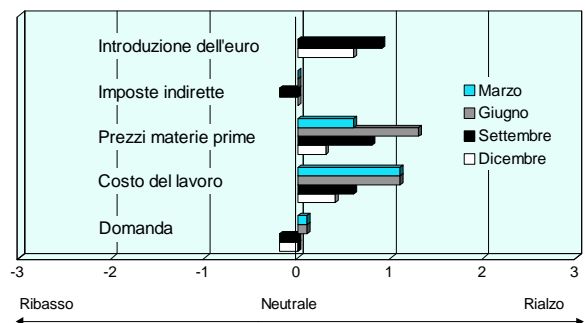
(1) Media ponderata (in base ai consumi delle famiglie) di Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi.

campione di circa 400 imprese conferma sostanzialmente queste tendenze. L'indagine consente inoltre un maggior dettaglio delle determinanti delle attese d'inflazione da parte delle imprese. Nella seconda metà del 2001 si è ridotta l'importanza attribuita al costo di approvvigionamento delle materie prime tra i fattori che, in prospettiva, creano pressioni inflative. Tale fattore, l'indebolirsi della domanda e il perdura-

re di condizioni di moderazione salariale hanno ridimensionato anche il ruolo attribuito dalle imprese al costo del lavoro. Le imprese, interpellate in settembre e in dicembre circa i rischi di un aumento dei prezzi legato al cambio della moneta, hanno espresso moderato ottimismo, che è venuto crescendo con l'approssimarsi del passaggio all'euro (fig. 29).

**Fig. 29**

**Fattori che influenzano il tasso d'inflazione al consumo in Italia: sondaggi 2001**  
(punteggi medi) (1)



Fonte: Indagine BI-Sole 24 Ore.

(1) I giudizi delle imprese sulla direzione e l'intensità dell'influenza di ciascun fattore sul tasso d'inflazione (forte/modesto ribasso o rialzo) sono stati codificati su una scala da -3 a 3. La posizione neutrale è stata codificata 0.



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

### I risultati del 2001 in sintesi

Nel 2001 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro è aumentato dallo 0,8 per cento del PIL (corrispondente a un avanzo dello 0,3 per cento includendo i proventi delle licenze UMTS) all'1,3 per cento. Si è interrotta la tendenza alla riduzione dell'incidenza del disavanzo in atto dal 1994. Il peggioramento ha riflesso lo sfavorevole andamento congiunturale e la concessione di sgravi fiscali in alcuni paesi. In Germania il rapporto tra indebitamento e PIL è aumentato di oltre 1 punto, al 2,7 per cento.

Tav. 19

**Indebitamento netto, fabbisogno complessivo e debito delle Amministrazioni pubbliche in Italia (1)**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	1999	2000		2001
		Inclusi UMTS (2)	Esclusi UMTS	
Indebitamento netto .....	1,8	0,5	1,7	1,4
Avanzo primario .....	5,0	5,9	4,7	4,9
Spesa per interessi .....	6,8	6,5	6,3	6,3
Fabbisogno complessivo ..	0,7	2,3	3,3	3,3
Debito .....	114,5	110,6	109,4	

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

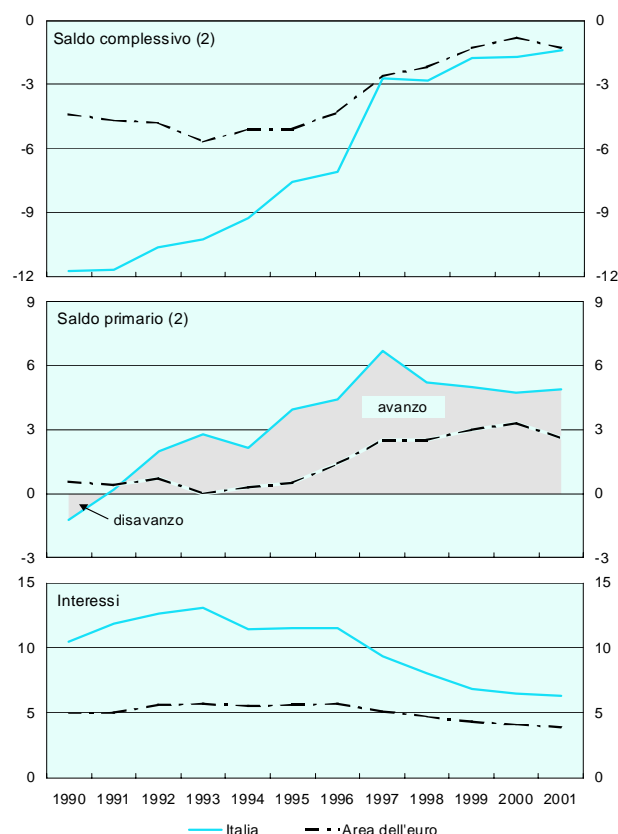
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) I proventi delle licenze UMTS hanno concorso a ridurre l'indebitamento netto per 13.815 milioni di euro (1,2 per cento del PIL) e il fabbisogno complessivo per 11.899 (1,0 per cento del PIL).

In Italia l'indebitamento netto è sceso all'1,4 per cento del PIL, dall'1,7 del 2000 (0,5 includendo i proventi delle licenze UMTS; tav. 19 e fig. 30). Sul risultato per il 2001 ha influito la vendita, con una operazione di cartolarizzazione, del diritto di riscossione delle entrate del lotto e dell'enalotto fino al dicembre del 2006. La contabilizzazione degli introiti di tale operazione (0,25 punti percentuali del PIL) compor-

terà perdite nel gettito di competenza dell'anno in corso e di quelli successivi. L'indebitamento netto del 2001 è stato inoltre ridotto dai proventi relativi alla cartolarizzazione di immobili pubblici (oltre 0,3 punti percentuali, per circa la metà non ancora incassati; cfr. il riquadro: *Le operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle Amministrazioni pubbliche italiane*) e da alcune entrate tributarie straordinarie.

Fig. 30

**Saldo complessivo, saldo primario e interessi delle Amministrazioni pubbliche: Italia e area dell'euro (1)**  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie relative ai 12 paesi dell'area dell'euro presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995. Per i dati dell'area dell'euro del 2000 e del 2001, cfr. la nota 2 alla tav. 20. - (2) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS (pari nel 2000 a 1,2 punti percentuali del PIL in Italia, a 1,1 punti nell'area dell'euro).

## Le operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle Amministrazioni pubbliche italiane

*Le operazioni di cartolarizzazione costituiscono una modalità di finanziamento che permette di smobilizzare attività illiquide, consentendo di anticipare flussi di cassa futuri.*

*La normativa vigente, come rettificata dalla legge di accompagnamento alla legge finanziaria per il 1999 (L. 448/1998) e successive modificazioni, consente alle Amministrazioni pubbliche di cedere a titolo oneroso a una società (cosiddetta società veicolo o società per la cartolarizzazione) crediti (esistenti e futuri), anche di natura tributaria e contributiva, nonché altri beni e proventi non tributari. La società veicolo può finanziare l'acquisto delle attività cedute dal settore pubblico mediante l'emissione di titoli sul mercato (da cui il termine cartolarizzazione) o il ricorso all'indebitamento bancario. Tale società deve avere per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione.*

*La società veicolo effettua un pagamento iniziale a favore delle Amministrazioni pubbliche. Tale pagamento è pari ai ricavi derivanti dall'emissione di titoli al netto delle spese necessarie al funzionamento della società. Successivamente la società realizza entrate connesse con la vendita dei beni o la riscossione dei crediti e dei proventi acquisiti dal settore pubblico. Tali entrate sono destinate prioritariamente a estinguere il debito contratto dalla società veicolo e a pagare i relativi interessi e le altre spese sostenute dalla società. Nel caso in cui gli incassi effettivi superino gli oneri della società veicolo, la differenza viene versata alle Amministrazioni pubbliche.*

*Le entrate derivanti dalle cartolarizzazioni determinano una riduzione temporanea del fabbisogno di cassa del settore pubblico. L'inclusione di tali entrate tra le voci che concorrono alla formazione dell'indebitamento netto dipende dalle caratteristiche delle operazioni.*

*Fino a oggi, le principali operazioni di cartolarizzazione hanno interessato: a) crediti contributivi dell'INPS e dell'INAIL; b) incassi futuri connessi con le giocate del lotto e dell'enalotto; c) beni immobili dello Stato e di altri enti pubblici.*

*Operazioni del primo tipo sono state realizzate nel triennio 1999-2001; due di esse hanno interessato i crediti contributivi dell'INPS e una quelli dell'INAIL. Esse hanno determinato introiti pari a 4,1 miliardi di euro nel 1999, 1,3 nel 2000 e 1,2 lo scorso anno. Tali incassi, essendo relativi a contributi di competenza di esercizi pre-*

*cedenti, non hanno influito sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche.*

*Relativamente alla cessione degli introiti delle giocate del lotto e dell'enalotto, alla fine del 2001 la società veicolo ha effettuato un pagamento iniziale allo Stato pari a circa 3 miliardi di euro. Tale entrata è stata contabilizzata a riduzione dell'indebitamento netto del 2001.*

*Per quanto riguarda la vendita degli immobili pubblici, lo scorso dicembre la società veicolo ha versato allo Stato circa 2 miliardi di euro, come pagamento iniziale. Tale introito è assimilabile a entrate derivanti dalle dismissioni del patrimonio immobiliare effettuate direttamente dall'operatore pubblico; esso è stato pertanto considerato nel calcolo dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche. L'importo incluso nell'indebitamento netto del 2001, pari a circa 4 miliardi di euro, tiene conto del valore complessivo degli immobili oggetto dell'operazione.*

*Lo Stato non ha garantito i titoli emessi dalle società veicolo per finanziare le operazioni relative alle giocate del lotto e dell'enalotto e agli immobili pubblici. Per quanto riguarda le cartolarizzazioni dei crediti contributivi, lo Stato si è riservato la facoltà di garantire in parte o integralmente i titoli emessi.*

*Complessivamente, nel 2001, tenendo conto anche di un'operazione effettuata dalla SACE, hanno influito sul fabbisogno incassi derivanti da cartolarizzazioni per 6,7 miliardi di euro; circa 7 miliardi di euro sono stati invece considerati nel calcolo dell'indebitamento netto.*

*Il Governo intende procedere alla realizzazione di ulteriori operazioni di cartolarizzazione. In particolare, nell'anno in corso dovrebbero avere luogo una terza operazione riguardante i crediti dell'INPS e una seconda operazione riguardante il patrimonio immobiliare. I relativi incassi attesi sono pari rispettivamente a 2 e a 7,7 miliardi di euro.*

*L'attuale normativa non limita le tipologie di attività del settore pubblico, esistenti e future, che possono essere oggetto di operazioni di cartolarizzazione.*

*Le operazioni di cartolarizzazione che mirano a rendere più rapido l'incasso di entrate connesse con attività già esistenti determinano entrate di natura straordinaria. Le cartolarizzazioni che interessano incassi futuri, come quella connessa con le giocate del lotto e dell'enalotto, peggiorano i bilanci pubblici degli anni successivi alla loro realizzazione.*

La spesa per interessi è scesa dal 6,5 al 6,3 per cento del PIL. L'avanzo primario è aumentato dal 4,7 al 4,9 per cento.

L'indebitamento netto dell'anno 2000 è stato rivisto al rialzo per 0,2 punti percentuali del PIL, in relazione soprattutto a una nuova valutazione delle spese del comparto sanitario. Per il 2001, data l'elevata crescita della spesa farmaceutica, il risultato per il complesso delle prestazioni sociali in natura appare scontare la sostanziale stabilità in termini nominali delle altre componenti.

Il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dal 2,3 al 3,3 per cento del PIL. Escludendo le regolazioni debitorie e gli introiti delle dismissioni, il fabbisogno è passato

dal 3,2 al 2,9 per cento del prodotto. Il divario tra fabbisogno e indebitamento netto è rimasto sull'elevato livello registrato nel 2000.

Nel 2001 l'incidenza sul PIL del debito pubblico è scesa di 1,2 punti percentuali (-3,9 punti nel 2000) al 109,4 per cento; nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del dicembre 2000 si prevedeva una diminuzione di 5,5 punti.

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

Escludendo i proventi delle licenze UMTS, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è aumentato dallo 0,8 per cento del PIL nel 2000 all'1,3 per cento nel 2001 (tav. 20).

Tav. 20

#### 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		2003	
	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE
<b>Indebitamento netto</b>								
Consuntivo 2000 e preconsuntivo 2001 (2) .....	0,8	0,2	1,3	0,7	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3) ...	0,8	0,1	1,1	0,7	0,9	0,8	0,4	0,5
Commissione europea (novembre 2001) .....	0,8	0,1	1,1	0,5	1,4	0,9	1,0	0,6
OCSE (dicembre 2001) .....	0,8	0,2	1,2	0,7	1,3	1,0	0,9	0,8
FMI (dicembre 2001) .....	0,8	....	1,2	....	1,4	....	....	....
<b>Indebitamento netto corretto per il ciclo</b>								
Commissione europea (novembre 2001) .....	1,3	0,6	1,3	0,7	1,1	0,7	0,9	0,6
OCSE (dicembre 2001) .....	0,9	0,3	0,9	0,5	0,6	0,3	0,5	0,4
FMI (dicembre 2001) .....	0,7	....	0,8	....	0,6	....	....	....
<b>Spese ed entrate (Commissione europea, novembre 2001)</b>								
Spese .....	48,1	47,0	47,9	46,9	48,3	47,2	47,5	46,6
di cui: <i>interessi</i> .....	4,1	3,9	3,9	3,6	3,7	3,5	3,6	3,3
Entrate .....	47,3	46,9	46,8	46,4	46,9	46,3	46,6	46,0
<b>Debito</b>								
Consuntivo 2000 e preconsuntivo 2001 (2) .....	70,2	64,2	69,1	62,8	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3) ...	70,1	63,8	68,7	62,3	67,2	60,9	65,5	59,3
Commissione europea (novembre 2001) .....	70,2	64,3	68,8	62,6	68,4	61,8	66,7	59,9
OCSE (dicembre 2001) .....	70,2	64,2	69,1	63,1	68,7	62,5	67,4	61,3
FMI (dicembre 2001) .....	70,2	....	68,9	....	68,6	....	....	....

Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea (*Autumn Forecast*, novembre 2001), dell'OCSE (*Economic Outlook*, dicembre 2001), del FMI (*World Economic Outlook*, dicembre 2001), delle notifiche alla UE da parte dei paesi membri nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi, degli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza.

(1) Medie ponderate in base al PIL. Sono esclusi gli incassi derivanti dalla vendita delle licenze UMTS. - (2) Medie dei dati riportati nelle notifiche alla UE da parte dei paesi membri (febbraio-marzo 2002). Per Francia e Irlanda, dato che tali notifiche non sono ancora disponibili: Commissione europea, *Autumn Forecast*, novembre 2001. - (3) Media dei dati riportati negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2001.

In base ai programmi di stabilità presentati tra la fine del 2000 e l'inizio del 2001, l'indebitamento netto avrebbe dovuto ridursi dallo 0,7 allo 0,6 per cento. Sul divario tra risultati e obiettivi ha influito soprattutto la minore crescita del prodotto dell'area, indicata al 3,3 per cento nei programmi e risultata pari a circa la metà; hanno inciso sul divario anche gli sgravi fiscali disposti da alcuni paesi.

L'indebitamento netto nel 2001 è peggiorato in tutti i paesi dell'area, con l'eccezione di Austria, Grecia, Italia e Spagna. La maggioranza dei paesi è prossima al pareggio o in avanzo; Francia, Germania, Italia e Portogallo registrano ancora disavanzi significativi. In Germania il disavanzo è aumentato dall'1,3 al 2,7 per cento del PIL; in Portogallo dall'1,9 al 2,2 per cento; in Francia, in base alle stime più recenti della Commissione europea, il disavanzo sarebbe aumentato dall'1,4 all'1,6 per cento.

Dei tre paesi della UE che nel 2001 non avevano aderito alla moneta unica - Danimarca, Svezia e Re-

gno Unito - i primi due hanno confermato i forti avanzzi del 2000. L'avanzo del Regno Unito si è ridotto dall'1,8 per cento del prodotto allo 0,9 per cento; con riferimento all'anno fiscale che si chiude a fine marzo, si registrerebbe un leggero disavanzo.

In base ai programmi di stabilità presentati negli ultimi mesi, che riportano stime per il 2001 generalmente in linea con i valori di consuntivo, nel 2002 si registrerebbe un leggero miglioramento dell'indebitamento netto dell'area dell'euro. Tra i paesi che nel 2001 hanno registrato disavanzi elevati, Germania, Italia e Portogallo programmano una riduzione degli squilibri di circa 0,5 punti percentuali; la Francia indica una sostanziale stabilità del saldo (tav. 21). L'incidenza del debito dell'area sul prodotto presenterebbe una leggera riduzione.

In base ai programmi, sia l'area dell'euro sia la UE raggiungerebbero il pareggio nel 2004.

La politica di bilancio annunciata nei principali paesi mostra tratti comuni: tra il 2002 e il 2004 il

**Tav. 21**

**Obiettivi di indebitamento netto e di debito riportati nei più recenti aggiornamenti  
dei Programmi di stabilità e di convergenza (1)**  
(in percentuale del PIL)

PAESI	2001 (2)		2002		2003		2004		2005	
	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito
<b>Programmi di stabilità</b>										
Germania .....	2,5	60,0	2,0	60,0	1,0	59,0	0,0	57,0	0,0	55,5
Francia (3) .....	1,4	57,1	1,4	56,3	1,2	55,5	0,3	54,1	-0,2	52,4
Italia .....	1,1	107,5	0,5	104,3	0,0	101,0	0,0	98,0	-0,2	95,4
Spagna .....	0,0	57,5	0,0	55,7	0,0	53,8	-0,1	51,9	-0,2	50,0
Paesi Bassi ....	-1,0	51,8	-1,0	47,7	-1,0	45,0	-1,0	42,0	....	....
Belgio .....	0,0	107,0	0,0	103,3	-0,5	97,7	-0,6	93,0	-0,7	88,6
Austria .....	0,0	61,8	0,0	59,6	0,0	57,2	-0,2	54,7	-0,5	52,1
Finlandia .....	-4,7	42,7	-2,6	42,9	-2,1	43,0	-2,6	41,8	....	....
Grecia .....	0,3	99,6	-0,8	97,3	-1,0	94,4	-1,2	90,0	....	....
Portogallo .....	2,2	55,9	1,8	55,7	1,0	55,5	0,0	54,0	-0,4	53,2
Irlanda .....	-1,4	35,8	-0,7	33,7	0,5	33,8	0,6	34,1	....	....
Lussemburgo ...	-4,1	5,0	-2,8	4,6	-3,1	4,2	-3,4	3,9	....	....
<b>Programmi di convergenza</b>										
Regno Unito (4) .	0,2	38,1	1,1	37,2	1,3	37,0	1,1	36,8	1,0	36,6
Svezia .....	-4,6	52,3	-2,1	49,7	-2,2	47,3	-2,3	45,2	....	....
Danimarca .....	-1,9	43,5	-1,9	42,9	-2,1	40,1	-2,1	37,6	-2,1	35,1

(1) Gli incassi derivanti dalla vendita delle licenze UMTS sono esclusi dal saldo. - (2) Dati di preconsuntivo indicati nei Programmi di stabilità e di convergenza. - (3) Il Programma presenta dati relativi a due scenari macroeconomici per il periodo 2003-05. Nella tavola vengono riportati i valori corrispondenti alla media dei dati relativi a ciascun scenario. - (4) L'indebitamento netto del Regno Unito è calcolato con riferimento all'anno fiscale (che inizia nel mese di aprile) e include i proventi della vendita delle licenze UMTS, stimati in 0,1 punti percentuali del PIL in ciascun anno (aggiornamento del Programma di convergenza, dicembre 2000).

miglioramento dell'indebitamento netto verrebbe conseguito mediante una riduzione dell'incidenza delle spese primarie sul PIL, solo parzialmente compensata da una diminuzione di quella delle entrate.

In Germania il saldo di bilancio migliorerebbe gradualmente, raggiungendo il pareggio nel 2004. Nel quadriennio 2001-04 l'incidenza delle spese sul PIL si ridurrebbe di quasi tre punti percentuali. Nel caso in cui la crescita del prodotto risultasse significativamente inferiore alle attese, il raggiungimento del pareggio di bilancio verrebbe posticipato al 2006.

In Francia nel 2004 si conseguirebbe il pareggio o un disavanzo dello 0,5 per cento, a seconda dell'andamento del PIL. La graduale riduzione dell'incidenza delle entrate verrebbe più che compensata dalla flessione di quella della spesa, derivante dall'applicazione di vincoli alla dinamica delle erogazioni.

In Spagna il saldo di bilancio passerebbe dal pareggio del 2001 a un leggero avanzo nel 2004. Il miglioramento rifletterebbe la riduzione dell'incidenza sul prodotto della spesa corrente primaria; quella delle entrate resterebbe pressoché invariata.

La Commissione europea ha rilevato che i programmi dei principali paesi si basano su ipotesi macroeconomiche che potrebbero rivelarsi ottimistiche. Nel valutare i programmi, il Consiglio europeo ha indicato alcuni aspetti problematici. In particolare, nel 2002 il disavanzo della Germania potrebbe avvicinarsi ulteriormente alla soglia del 3 per cento del prodotto qualora la crescita risultasse significativamente inferiore alle attese. Il Consiglio ha inoltre valutato negativamente il rinvio al 2005 del pareggio di bilancio indicato nello scenario macroeconomico meno favorevole del programma della Francia.

### **Obiettivi e risultati del 2001 in Italia**

L'indebitamento netto italiano del 2001, pari all'1,4 per cento del PIL, si confronta con l'obiettivo dello 0,8 per cento indicato nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) presentata a settembre del 2000. Nella RPP la crescita del prodotto era stimata pari al 2,9 per cento (1,8 a consuntivo).

Nel corso del 2001 le previsioni ufficiali dell'indebitamento netto sono state riviste più volte. Nei primi mesi dell'anno l'andamento del fabbisogno segnalava rischi di sconfinamento dall'obiettivo. A marzo, la *Relazione trimestrale di cassa* valutava il disavanzo tendenziale nell'1,0 per cento. A luglio, il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF), confermando l'obiettivo dello 0,8 per cento del prodotto, stimava un disavanzo tendenziale dell'1,9 per cento. Tale valutazione presupponeva il permanere di un ampio divario tra l'indebitamento netto e il fabbisogno; alla luce delle difficoltà di previsione di tale divario, il DPEF indicava anche una seconda stima, pari al 2,7 per cento del PIL.

Nei mesi successivi il Governo avviava un'azione volta a contenere le spese per acquisti di beni e servizi, delineava una nuova procedura per accelerare la vendita di immobili pubblici, basata sulla cartolarizzazione, raggiungeva un accordo con le Regioni in materia di sanità, definiva alcuni interventi per favorire il rilancio dell'economia. Questi ultimi includevano un'agevolazione fiscale temporanea per gli investimenti delle imprese e incentivi volti a favorire l'emersione delle attività irregolari e il rientro e la regolarizzazione di attività detenute all'estero.

Nel corso dell'estate l'andamento del fabbisogno mostrava segni di miglioramento. Vi influivano anche gli elevati introiti, parzialmente inattesi, derivanti dalle imposte sostitutive sulle rivalutazioni dei cespiti d'impresa (0,4 punti percentuali del PIL, contro 0,1 ufficialmente previsti) e sulle plusvalenze da cessioni aziendali (oltre 0,3 punti, contro meno di 0,2).

A settembre, la RPP, stimando un tasso di crescita del prodotto (2 per cento) ancora lievemente superiore a quello poi realizzato, valutava l'indebitamento netto del 2001 nell'1,1 per cento del PIL, valore confermato nell'aggiornamento del Programma di stabilità dello scorso novembre.

Sul miglioramento del saldo pubblico, dall'1,7 per cento del PIL del 2000 all'1,4 del 2001, hanno influito, oltre alle ricordate misure di contenimento della spesa, alcuni interventi, in parte definiti nell'anno, che hanno determinato introiti una tantum per oltre un punto percentuale del prodotto. Essi comprendono: a) i menzionati proventi delle operazioni di

## Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane

### Le spese

Le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 574,8 miliardi di euro. Se si escludono i proventi straordinari contabilizzati in riduzione delle uscite in conto capitale, derivanti dalla vendita delle licenze UMTS nel 2000 (13,8 miliardi di euro) e dalle operazioni di cartolarizzazione nel 2001 (7,0 miliardi di euro), esse sono cresciute del 4,9 per cento rispetto al 2000; la loro incidenza sul PIL è aumentata dal 47,6 al 47,8 per cento.

Al netto dei proventi straordinari, le uscite in conto capitale sono cresciute complessivamente del 12,7 per cento, dal 3,7 al 4,0 per cento del PIL; gli investimenti sono passati dal 2,4 al 2,6 per cento, i contributi agli investimenti dall'1,1 all'1,3.

L'incidenza sul PIL delle uscite correnti al netto degli interessi è aumentata dal 37,4 al 37,5 per cento; quella della spesa per interessi si è ridotta dal 6,5 al 6,3 per cento.

La crescita delle uscite correnti primarie (4,5 per cento) riflette l'elevata dinamica dei consumi finali (5,3 per cento). Le prestazioni sociali in denaro sono aumentate del 3,8 per cento, contro il 2,8 dell'anno precedente.

Nell'ambito dei consumi finali, i redditi da lavoro dipendente sono cresciuti del 5,1 per cento, dal 10,5 al 10,6 per cento del PIL. L'incremento è dovuto principalmente al concentrarsi nel 2001 degli oneri di gran parte dei contratti 2000-01. I consumi intermedi sono aumentati del 4,1 per cento; la loro incidenza sul PIL è rimasta stabile al 5,1 per cento. Le prestazioni sociali in natura sono cresciute a un tasso particolarmente elevato per il secondo anno consecutivo (10,2 per cento nel 2000 e 9,9 nel 2001), passando dal 2,1 per cento del PIL nel 1999 al 2,3 nello scorso anno; va rilevato che, data la forte crescita della spesa farmaceutica, il risultato del 2001 implica la sostanziale stazionarietà in termini nominali delle altre prestazioni sociali in natura.

### Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	2000	2001	2000 1999	2001 2000
<b>SPESE</b>				
Redditi da lavoro dip. . .	122.810	129.028	4,3	5,1
Consumi intermedi . . . .	59.276	61.720	7,9	4,1
Prest. soc. in natura acquistate sul mercato . .	25.930	28.489	10,2	9,9
Prest. sociali in denaro . .	195.344	202.728	2,8	3,8
Interessi passivi . . . . .	75.265	77.111	0,6	2,5
Altre spese . . . . .	32.807	33.981	4,9	3,6
<b>Spese correnti . . . . .</b>	<b>511.432</b>	<b>533.057</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
in % del PIL . . . . .	43,9	43,8		
<b>Spese correnti al netto degli interessi . . . . .</b>	<b>436.167</b>	<b>455.946</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
in % del PIL . . . . .	37,4	37,5		
Investimenti (1) . . . . .	28.021	27.122	3,6	-3,2
Contrib. agli investimenti . .	13.090	15.607	-0,4	19,2
Altre spese in c/capitale (2) (3) . . . . .	-11.652	-969	-384,8	-91,7
<b>Spese in c/capitale (2)</b>	<b>29.459</b>	<b>41.760</b>	<b>-33,5</b>	<b>41,8</b>
<b>Totale spese al netto degli interessi (2) . . . . .</b>	<b>465.626</b>	<b>497.706</b>	<b>0,8</b>	<b>6,9</b>
in % del PIL . . . . .	40,0	40,9		
<b>TOTALE SPESE (2) . . . . .</b>	<b>540.891</b>	<b>574.817</b>	<b>0,8</b>	<b>6,3</b>
in % del PIL . . . . .	46,4	47,2		
<b>ENTRATE</b>				
Imposte dirette . . . . .	170.440	182.848	2,5	7,3
Imposte indirette . . . . .	175.160	176.722	4,6	0,9
Contributi sociali . . . . .	148.074	154.519	4,9	4,4
Altre entrate correnti . . . .	35.849	39.870	-2,2	11,2
<b>Entrate correnti . . . . .</b>	<b>529.523</b>	<b>553.959</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>
in % del PIL . . . . .	45,5	45,5		
<b>Entrate in c/capitale . . . . .</b>	<b>5.105</b>	<b>3.244</b>	<b>-8,4</b>	<b>-36,5</b>
<b>TOTALE ENTRATE . . . . .</b>	<b>534.628</b>	<b>557.203</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>
in % del PIL . . . . .	45,9	45,8		
<b>INDEBITAMENTO NETTO (2) . . . . .</b>				
in % del PIL . . . . .	0,5	1,4		
<b>Avanzo primario (2) . . . . .</b>	<b>69.002</b>	<b>59.497</b>	<b>24,5</b>	<b>-13,8</b>
in % del PIL . . . . .	5,9	4,9		
Per memoria:				
PIL . . . . .	1.164.767	1.216.583	5,1	4,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Il dato del 2001 include i proventi delle operazioni di cartolarizzazione relative agli immobili (4 miliardi). - (2) Il dato del 2000 include i proventi delle licenze UMTS (1,2 per cento del PIL). - (3) Il dato del 2001 include i proventi delle operazioni di cartolarizzazione relative agli incassi del lotto e dell'enalotto (3 miliardi).

continua 

*Sulla evoluzione delle prestazioni sociali in denaro hanno influito gli adeguamenti automatici delle pensioni alla dinamica dei prezzi (2,6 per cento, a fronte dell'1,6 per cento del 2000). In riduzione della spesa ha ancora agito l'innalzamento nel 2000 dell'età di pensionamento di vecchiaia dei dipendenti del settore privato, da 64 a 65 anni per gli uomini e da 59 a 60 per le donne. L'incidenza del complesso delle prestazioni sociali in denaro sul PIL si è ridotta di 0,3 punti percentuali nel 2000 e di 0,1 nel 2001, raggiungendo il 16,7 per cento.*

## Le entrate

*Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono state pari a 557,2 miliardi di euro, con un aumento del 4,2 per cento rispetto al 2000; la loro incidenza sul PIL è diminuita dal 45,9 al 45,8 per cento. La pressione fiscale è scesa dal 42,5 al 42,3 per cento.*

*Rispetto al 2000, le entrate tributarie sono cresciute del 4,0 per cento e la loro incidenza sul PIL è scesa dal 29,7 al 29,6 per cento. Le imposte dirette sono cresciute del 7,3 per cento (dal 14,6 al 15,0 per cento del PIL), quelle indirette solo dello 0,9 per cento (riducendosi dal 15,0 al 14,5 per cento del PIL).*

*La dinamica delle principali poste delle entrate tributarie è analizzata qui di seguito con riferimento ai dati di cassa, non essendo disponibili dati sui singoli tributi elaborati secondo il criterio della competenza.*

*Il gettito delle imposte dirette è stato sostenuto dai proventi dell'imposta straordinaria sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali, introdotta nell'ambito della manovra per il 2000 (5,0 miliardi di euro). I principali tributi hanno registrato andamenti divergenti: l'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze si è ridotta di circa un quinto (-3,3 miliardi), mentre il gettito dell'Irpef è cresciuto del 4,7 per cento (5,4 miliardi) e quello dell'Irpeg del 13,5 per cento (3,9 miliardi).*

*La flessione dell'imposta sostitutiva è dovuta alla componente riguardante il risparmio gestito, passata*

*da 7,9 a 0,4 miliardi di euro soprattutto in connessione con l'andamento delle quotazioni azionarie. È invece cresciuto da 1,2 a 3,4 miliardi il gettito della parte dell'imposta prelevata sugli interessi sui depositi bancari, riflettendo il venire meno dei crediti d'imposta maturati dalle banche dalla seconda metà del 1996. È inoltre aumentata in misura significativa la parte dell'imposta sostitutiva relativa alle plusvalenze sulle cessioni aziendali (da 0,9 a 4,1 miliardi); tale aumento ha in larga parte natura temporanea, riflettendo il venire meno della possibilità di rateizzare in cinque anni il debito d'imposta.*

*Per quanto riguarda l'Irpeg, le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono cresciute dell'8,1 per cento (contro il calo dello 0,8 per cento registrato nel 2000); la parte autoliquidata dell'imposta è aumentata del 2,9 per cento (contro il calo del 4,7 per cento del 2000). Gli effetti degli sgravi fiscali disposti con la manovra di bilancio per il 2001 sono stati anticipati in larga parte con il decreto del settembre del 2000.*

*La crescita del gettito dell'Irpeg ha beneficiato del buon andamento dei profitti del 2000 e della riduzione della misura dell'acconto dovuto in tale anno.*

*Nell'ambito delle imposte indirette, il gettito dell'IRAP è aumentato del 13,3 per cento, gli incassi dell'IVA del 2,7 e quelli delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali del 2,4 per cento. Sono invece rimasti sostanzialmente stabili gli incassi dei monopoli di Stato e diminuiti significativamente quelli del lotto e delle lotterie (-13,1 per cento) e delle altre imposte sugli affari (-3,9 per cento). Quest'ultima variazione è connessa anche con riduzioni del carico fiscale sull'energia elettrica per usi commerciali e industriali disposte con la manovra di bilancio per il 2001.*

*I contributi sociali sono aumentati del 4,4 per cento (6,4 miliardi di euro) a fronte di un aumento delle retribuzioni del 5,1 per cento. Sulla dinamica ha influito principalmente la riduzione di 0,8 punti percentuali dell'aliquota a carico dei datori di lavoro, stabilita con la manovra di bilancio per il 2001.*

cartolarizzazione relative a immobili pubblici e a entrate future del lotto e dell'enalotto (0,6 punti percentuali del PIL); b) il gettito derivante dall'introduzione dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali; c) il gettito connesso con le innovazioni che hanno interessato l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze da cessioni aziendali. Questi introiti hanno più che compensato il calo dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito (da 0,7 punti percentuali del PIL nel 2000 a meno di 0,1 punti nel 2001), connesso con l'andamento delle quotazioni azionarie.

La differenza tra il fabbisogno, al netto delle regolazioni e delle dismissioni, e l'indebitamento netto è rimasta sul livello elevato (circa 1,5 punti percentuali del PIL) registrato nel 2000. Quest'ultimo è stato ridotto dalla recente revisione della stima dell'indebitamento netto (dall'1,5 all'1,7 per cento del PIL), connessa con l'accertamento di oneri relativi al settore sanitario superiori a quelli inizialmente stimati.

Sull'andamento dell'indebitamento netto hanno influito sia la flessione della spesa per interessi, dal 6,5 al 6,3 per cento del PIL, sia l'aumento dell'avanzo primario, dal 4,7 al 4,9 per cento. Nelle valutazioni dell'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato a dicembre del 2000, l'avanzo primario doveva salire dal 5,2 per cento, allora previsto per il 2000, al 5,4.

L'incidenza sul PIL della spesa primaria corrente è lievemente aumentata (dal 37,4 al 37,5 per cento); secondo il citato aggiornamento del *Programma di stabilità* avrebbe dovuto ridursi di 0,7 punti percentuali. Le componenti più dinamiche della spesa sono state gli oneri per il personale, a seguito del rinnovo dei contratti, e le prestazioni sociali in natura, che riguardano prevalentemente il settore sanitario (cfr. il riquadro: *Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane*).

L'incidenza della spesa per investimenti sul PIL è aumentata dal 2,4 al 2,6 per cento, non tenendo conto delle entrate connesse con l'operazione di cartolarizzazione degli immobili pubblici, contabilizzate con segno negativo in questa categoria di bilancio.

La pressione fiscale è diminuita dal 42,5 al 42,3 per cento. L'incidenza delle entrate correnti sul pro-

dotto è rimasta costante, al 45,5 per cento; nelle valutazioni dell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del dicembre 2000 doveva diminuire di 0,7 punti percentuali. Il divario riflette in larga parte gli introiti superiori alle previsioni dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti delle imprese e di quella sulle plusvalenze da cessioni aziendali.

### **Il fabbisogno e il debito pubblico in Italia**

Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è aumentato da 26,6 miliardi di euro nel 2000 a 40,4 nel 2001 (dal 2,3 al 3,3 per cento del PIL); quello del settore statale ha registrato un aumento di analogo ammontare, da 14,5 a 34,1 miliardi (dall'1,2 al 2,8 per cento del PIL; tavv. 22, a21 e a22).

Rispetto al 2000 il fabbisogno ha risentito dei minori introiti delle privatizzazioni (4,3 miliardi di euro, contro 15,5 nel 2000, relativi in gran parte ai proventi delle licenze UMTS) e del più elevato ammontare di pagamenti classificati come regolazioni di debiti pregressi; questi ultimi sono passati da 4,6 a 7,2 miliardi (9,9 includendo i rimborsi di crediti di imposta effettuati attraverso il canale postale; tuttavia, operazioni analoghe condotte con strumenti diversi nel 2000 non erano incluse tra le regolazioni debitorie). Il saldo ha beneficiato dell'aumento delle entrate effettivamente incassate con le operazioni di cartolarizzazione (6,7 miliardi, contro 1,3 nel 2000). Al netto delle regolazioni e delle dismissioni mobiliari, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è diminuito dal 3,2 al 2,9 per cento del PIL.

Il debito è aumentato di 43 miliardi di euro (a 1.330,7 miliardi; tav. a23). La variazione è superiore al fabbisogno complessivo per 2,6 miliardi (nel 2000 la differenza aveva segno opposto ed era pari a 8,2 miliardi). Dato l'effetto sostanzialmente nullo del cambio dell'euro (che nel 2000 aveva accresciuto il controvalore in lire delle passività denominate in valute estere per 1,2 miliardi), sul divario tra debito e fabbisogno hanno influito: a) l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro presso la Banca d'Italia, per 4 miliardi (nel 2000 esse erano diminuite di 9,6 miliardi);



## Il disegno di legge delega in materia previdenziale

*Il disegno di legge delega in materia previdenziale, approvato lo scorso dicembre dal Consiglio dei Ministri, ha come obiettivi principali lo sviluppo della previdenza complementare, il sostegno dell'occupazione e il riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria. La riduzione della spesa previdenziale non è tra gli obiettivi espliciti del provvedimento.*

*Il disegno di legge è attualmente in discussione presso la competente commissione parlamentare. La delega verrà attuata con decreti legislativi da emanarsi entro un anno dalla sua approvazione.*

*L'applicazione delle norme ai dipendenti del settore pubblico avverrà in modo progressivo e prenderà avvio dalla revisione delle regole sul cumulo dei redditi da pensione e da lavoro.*

**Misure in tema di previdenza complementare.** - *Il disegno di legge prevede l'obbligatorietà (a meno di eccezioni da identificare in sede di attuazione della delega) del conferimento dei contributi annuali per il Trattamento di fine rapporto (TFR) ai fondi della previdenza complementare. Esso prevede la libertà di scelta da parte del lavoratore tra fondi aperti e chiusi (detti anche negoziali, in quanto nascono da un accordo tra datore di lavoro e organizzazioni sindacali) e introduce il meccanismo del "silenzio-assenso" per i conferimenti ai secondi. Il versamento del TFR ai fondi pensione viene subordinato all'introduzione di forme di compensazione per le imprese attraverso facilitazioni all'accesso al credito e riduzioni del costo del lavoro (da definirsi in sede di attuazione della delega). Si prevede anche un aumento degli incentivi fiscali in favore dei fondi pensione, attraverso un incremento dell'ammontare deducibile di contribuzione e una riduzione dell'aliquota d'imposta sui rendimenti dei fondi.*

*È prevista l'attribuzione al Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del ruolo di indirizzo della vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare e alla Covip delle responsabilità in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali onde garantire un facile raffronto fra tutte le forme pensionistiche complementari. Viene prospettata anche una semplificazione delle procedure di autorizzazione all'esercizio dei fondi pensione.*

**Misure in tema di previdenza pubblica.** - *Il disegno di legge prevede, per i lavoratori che hanno maturato i requisiti per la pensione di anzianità, la "certificazio-*

*ne" dei diritti acquisiti e l'introduzione di incentivi alla permanenza sul posto di lavoro. In particolare, il lavoratore che decida di rimandare il pensionamento potrà optare per l'esenzione totale dal pagamento dei contributi (l'aliquota contributiva complessiva per i lavoratori dipendenti è pari a 32,8 punti percentuali, di cui 8,89 a carico del lavoratore e 23,91 a carico del datore di lavoro). Almeno la metà dei contributi verrebbe versata in busta paga; la parte rimanente andrebbe a ridurre il costo del lavoro. La pensione non subirebbe alcun aumento rispetto al valore maturato al momento dell'esercizio dell'opzione. Quest'ultima può essere esercitata solo se il lavoratore si impegna a rinviare il pensionamento per almeno due anni e se stipula col datore di lavoro, per tale periodo, un contratto di lavoro a tempo determinato.*

*Una norma analoga era stata introdotta dalla legge finanziaria per il 2001 (L. 338/2000). Rispetto a tale norma, la delega estende la possibilità di rimandare il pensionamento ai lavoratori che hanno raggiunto i requisiti per la pensione di vecchiaia; essa introduce inoltre la possibilità che parte dei contributi a carico del datore di lavoro vengano versati in busta paga al lavoratore.*

*Gli effetti del provvedimento sulle scelte di pensionamento potrebbero essere limitati dall'ampliamento, previsto dal disegno di legge, della possibilità di cumulo tra redditi da pensione e da lavoro.*

*È prevista la diminuzione, in misura compresa tra 3 e 5 punti percentuali, dei contributi a carico del datore di lavoro per le nuove assunzioni effettuate con contratto a tempo indeterminato. La riduzione non comporterebbe per il lavoratore una corrispondente variazione della prestazione pensionistica futura. Le categorie di lavoratori alle quali si applicherà tale riduzione saranno definite in sede di attuazione della delega.*

*L'aliquota contributiva a carico dei lavoratori "parasubordinati" (pari al 14 per cento) sarà progressivamente elevata al livello di quella a carico dei commercianti (pari al 16,9 per cento nel 2002 e crescente fino al 19 per cento nel 2014). La legge finanziaria per il 2000 aveva già stabilito un incremento progressivo dell'aliquota a carico dei lavoratori "parasubordinati" fino al 19 per cento nel 2012.*

*Infine, il Governo è delegato a introdurre norme volte a procedere nella separazione tra assistenza e previdenza e nel riordino degli enti previdenziali, al fine di ottenere una maggiore efficacia operativa e una riduzione dei costi di gestione.*

## Il disegno di legge delega per la riforma fiscale

*Il disegno di legge delega per la riforma del sistema fiscale dello Stato è stato approvato lo scorso dicembre dal Consiglio dei Ministri. Esso si propone di semplificare la normativa attuale giungendo a un sistema definito in un unico codice e basato su cinque imposte: sul reddito, sul reddito delle società, sul valore aggiunto, sui servizi e accisa. La riforma mira inoltre a eliminare alcune differenze fra il nostro sistema fiscale e quelli degli altri paesi europei, a introdurre maggiore neutralità ed equità nella tassazione e ad aumentare la competitività delle imprese.*

*La delega verrà attuata attraverso decreti legislativi da emanarsi entro due anni dall'approvazione della legge. Una Commissione bicamerale appositamente costituita sarà chiamata a esprimere il proprio parere sui provvedimenti delegati.*

*L'attuazione della riforma sarà graduale e terrà conto degli obiettivi di bilancio concordati in sede europea. Dalla riforma non potranno derivare oneri aggiuntivi per il bilancio dello Stato. Qualora questo vincolo non venisse rispettato, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, dopo aver informato il Parlamento, stabilirà le opportune variazioni alle aliquote delle singole imposte in modo da correggere l'andamento del gettito.*

**L'imposta sul reddito (Ire).** - *Il disegno di legge si propone di ridurre da cinque a due le aliquote d'imposta e i relativi scaglioni di reddito: 23 per cento per i redditi fino a 100.000 euro e 33 per la parte di reddito superiore; esso prevede un livello di reddito minimo personale esente, da determinare in funzione della soglia di povertà.*

*Le attuali detrazioni d'imposta verrebbero progressivamente sostituite con deduzioni dall'imponibile, concentrate sui redditi bassi e medi e articolate in funzione di specifici criteri (famiglia, casa, sanità, istruzione,*

*formazione, ricerca, previdenza, attività senza scopo di lucro e confessioni religiose).*

*A salvaguardia dei contribuenti, il disegno di legge contiene una clausola in base alla quale, a parità di condizioni, il nuovo trattamento fiscale non dovrà risultare meno favorevole rispetto al precedente.*

*Relativamente ai redditi di natura finanziaria, è prevista l'applicazione in via esclusiva del prelievo sostitutivo alla fonte con aliquota proporzionale, con l'eccezione dei proventi derivanti da partecipazioni qualificate. La delega mira inoltre a unificare le due aliquote fiscali attualmente in vigore (12,5 e 27 per cento) al livello più basso. Per quanto riguarda la tassazione delle plusvalenze, è previsto il superamento del criterio della maturazione e l'adozione di quello della realizzazione. Per il risparmio affidato a fondi pensione e a casse di previdenza privatizzate, la delega prevede un regime fiscale di favore.*

*È previsto che la nuova imposta si applichi anche ai redditi degli enti non commerciali, attualmente soggetti all'Irpeg.*

**L'imposta sul reddito delle società (Ires).** - *La riforma si propone di applicare l'imposta, in sostituzione dell'Irpeg, solo alle società di capitali. È previsto il riconoscimento di un'unica soggettività fiscale ai gruppi di società, che potranno presentare una sola dichiarazione fiscale per il complesso degli imponibili del gruppo.*

*La delega prevede alcune modifiche strutturali al sistema di tassazione del reddito delle società destinate a incidere sulla composizione e sulla dimensione della base*

*continua ►*

b) gli scarti d'emissione e altre poste residuali, che hanno ridotto il debito per circa 1,5 miliardi (contro un aumento di 0,2 nel 2000).

La vita media residua dei titoli pubblici emessi sul mercato interno è passata da 5,7 anni alla fine del 2000 a 5,8 al termine del 2001. Per la copertura del fabbisogno

sono state effettuate, sul mercato interno, emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 15,4 miliardi (19,1 nel 2000) e di titoli a breve termine per 11,3 (contro rimborsi netti per 17,5 milioni nel 2000); inoltre, le accensioni nette di prestiti esteri sono state pari a 9,1 miliardi di euro (12,3 nel 2000).

imponibile della nuova imposta: a) esenzione, con alcune eccezioni, delle plusvalenze realizzate nelle operazioni di cessione di pacchetti azionari detenuti da almeno un anno (cosiddetta participation exemption); b) indeducibilità delle minusvalenze realizzate e dei costi relativi alle partecipazioni che beneficiano della participation exemption; c) esclusione dalla base imponibile del 95 per cento dei dividendi percepiti, in quanto già tassati in capo al soggetto produttore del reddito; d) determinazione forfettaria dei redditi da attività marittime; e) riformulazione delle norme per la determinazione dei redditi prodotti dalle società controllate estere; f) introduzione di limiti alla deducibilità degli interessi passivi pagati ai soci "rilevanti". Quest'ultima revisione mira a contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione delle imprese a fini elusivi, che fa gravare sul conto economico gli interessi passivi relativi al capitale di credito erogato dai soci.

Nel loro insieme, queste modifiche tendono a semplificare il trattamento fiscale riservato ai trasferimenti tra società di quote di partecipazione e di componenti positive e negative di reddito.

La delega prevede la riduzione dell'aliquota dell'imposta sulle società al 33 per cento, tre punti al di sotto di quella attuale. L'effettiva variazione della pressione fiscale sulle società andrà valutata anche alla luce dell'abolizione della DIT (Dual Income Tax) e della graduale eliminazione dell'IRAP, pure previste dalla delega. Relativamente alla DIT, nell'ambito della "Manovra dei 100 giorni" era già stata introdotta la limitazione della sua applicazione agli incrementi di capitale effettuati fino al 30 giugno 2001.

Con riferimento al sistema di tassazione dei dividendi, la delega prevede la conferma dell'applicazione della

tassazione in capo alla società che distribuisce i redditi e l'abolizione del meccanismo del credito d'imposta. I dividendi percepiti da società sarebbero esclusi dall'imponibile per il 95 per cento, in analogia al trattamento attualmente riservato ai dividendi ricevuti da società non residenti. I dividendi relativi a partecipazioni non qualificate distribuiti a soggetti diversi da società sarebbero invece sottoposti a un prelievo sostitutivo alla fonte a titolo definitivo; quelli derivanti da partecipazioni qualificate sarebbero assoggettati, seppure parzialmente, a imposizione progressiva.

**L'imposta sul valore aggiunto (IVA).** - La riforma mira ad avvicinare il più possibile l'IVA a un'imposta sui consumi finali. In particolare, saranno oggetto di modifiche i regimi speciali e le disposizioni in materia di indebitabilità dell'imposta assolta a monte.

La delega prevede inoltre l'introduzione della cosiddetta "De-tax" o "A-tax", che consente di escludere dalla base imponibile dell'IVA fino all'uno per cento della spesa per consumi, a fronte di erogazioni con finalità etiche.

**L'imposta sui servizi.** - È previsto l'accorpamento di varie imposte sugli affari (imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali, bollo, concessioni governative, tassa sui contratti di Borsa, imposte sulle assicurazioni, imposte sugli intrattenimenti) in una categoria definita "imposta sui servizi", per la quale esisterebbe un'unica obbligazione fiscale e una sola modalità di prelievo.

**Le accise.** - Si prevedono interventi di razionalizzazione volti ad aumentare il coordinamento con le imposte sui consumi.

L'incidenza sul PIL del debito delle Amministrazioni pubbliche è diminuita di 1,2 punti (la riduzione più bassa registrata dal 1996), al 109,4 per cento.

Data la sostanziale stabilità dell'avanzo primario, la minore riduzione rispetto all'anno precedente è at-

tribuibile per oltre 2 punti percentuali ai flussi finanziari che hanno interessato la variazione del debito ma non l'indebitamento netto (in particolare, si tratta dei proventi delle dismissioni, delle uscite per regolazioni debitorie e della variazione delle disponibilità liquide presso la Banca d'Italia); per 0,7 punti,

**Tav. 22**  
**Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e del settore statale**  
*(milioni di euro e, tra parentesi, miliardi di lire)*

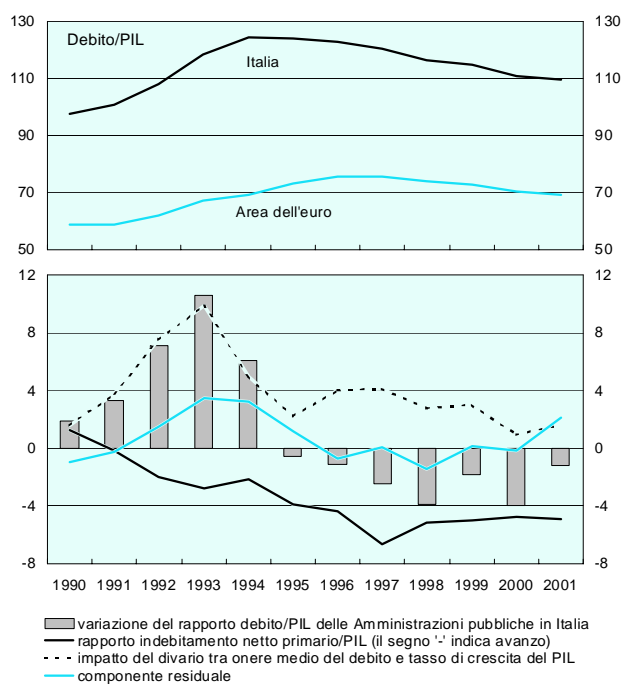
VOCI	1999	2000	2001 (1)
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche .	8.171 (15.821)	26.617 (51.537)	40.389 (78.205)
<i>in % del PIL</i> . . . . .	0,7	2,3	3,3
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto di regolazioni e dismissioni (2) .	24.553 (47.542)	37.486 (72.584)	34.771 (67.327)
<i>in % del PIL</i> . . . . .	2,2	3,2	2,9
Fabbisogno complessivo del settore statale . . . . .	-376 (-727)	14.514 (28.103)	34.071 (65.970)
<i>in % del PIL</i> . . . . .	..	1,2	2,8
Fabbisogno del settore statale al netto di regolazioni e dismissioni (2) . . . . .	16.007 (30.994)	25.384 (49.150)	28.453 (55.092)
<i>in % del PIL</i> . . . . .	1,4	2,2	2,3
<i>Per memoria:</i>			
Regolazioni di debiti pregressi	6.259 (12.118)	4.599 (8.904)	9.947 (19.261)
Dismissioni (2) . . . . .	-22.641 (-43.839)	-15.469 (-29.951)	-4.329 (-8.383)

(1) Dati provvisori. - (2) Le dismissioni del 2000 includono la parte dei proventi delle licenze UMTS destinata alla riduzione del debito (10.709 milioni di euro). La parte rimanente (1.190 milioni di euro) di tali proventi è stata contabilizzata tra le entrate.

all'ampliarsi del differenziale tra l'onere medio del debito (salito dal 5,9 per cento del 2000 al 6,0) e la crescita nominale del PIL (diminuita dal 5,1 al 4,4 per cento; fig. 31).

**Fig. 31**

**Rapporto tra debito pubblico e PIL; determinanti delle sue variazioni per l'Italia (1)**  
*(in percentuale del PIL)*



(1) Per la metodologia di calcolo delle determinanti delle variazioni del rapporto tra debito pubblico e PIL, cfr. la nota alla figura 30 in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001.

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

### I tassi di interesse e il cambio

In un contesto caratterizzato dall'attenuarsi delle pressioni inflazionistiche e dalla debolezza della domanda interna ed estera, nel 2001 l'orientamento della politica monetaria nell'area dell'euro è stato espansivo. Dopo le riduzioni effettuate in maggio e in agosto e quella, di 0,5 punti percentuali, successiva agli attentati terroristici negli Stati Uniti, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea in novembre ha ancora abbassato di 0,5 punti percentuali i tassi ufficiali dell'Eurosistema; il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali si trova attualmente al 3,25 per cento (fig. 32).

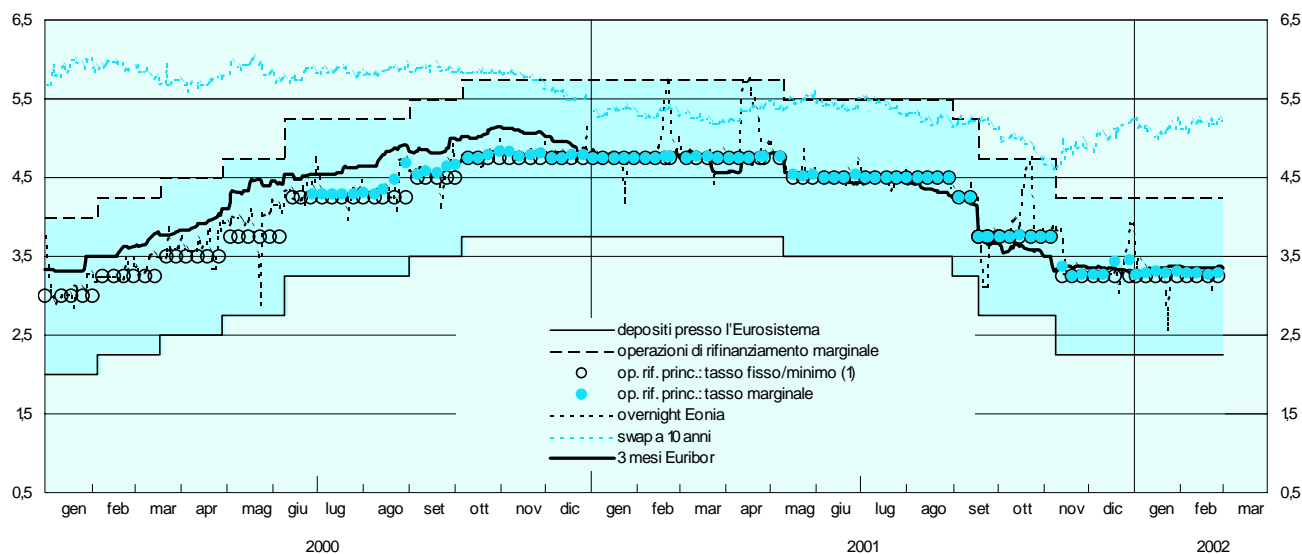
Dalla fine del 2001 gli esiti del conflitto in Afghanistan e i segnali di ripresa della congiuntura a livello mondiale si sono riflessi in un innalzamento della cur-

va per scadenza dei tassi d'interesse. Sono venute meno le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi a breve termine; all'inizio di marzo, in linea con le previsioni del mercato sui tempi della ripresa congiunturale, la curva dei tassi futures denotava attese di rendimenti stabili fino a giugno e di un aumento di oltre mezzo punto percentuale nella seconda metà dell'anno (fig. 33).

Il miglioramento delle prospettive di crescita ha sospinto verso l'alto i tassi a lungo termine. All'inizio di marzo il rendimento sugli swap di interesse a dieci anni in euro era pari al 5,2 per cento, 0,5 punti percentuali in più rispetto al minimo toccato alla fine di ottobre. Il differenziale rispetto ai rendimenti degli swap in dollari, pressoché annullatosi nel periodo successivo agli attentati di settembre, si è gradualmente riportato attorno a 0,4 punti percentuali in favore delle attività in dollari.

Fig. 32

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

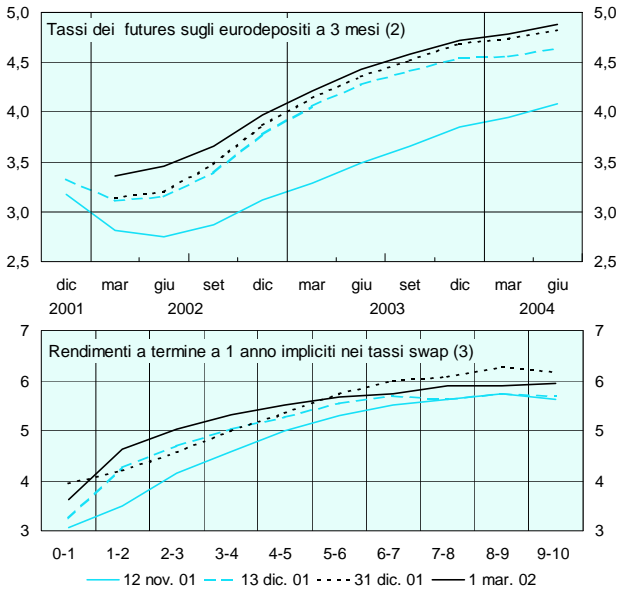


Fonte: BCE; Reuters; Telerate.

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

**Fig. 33**

**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.

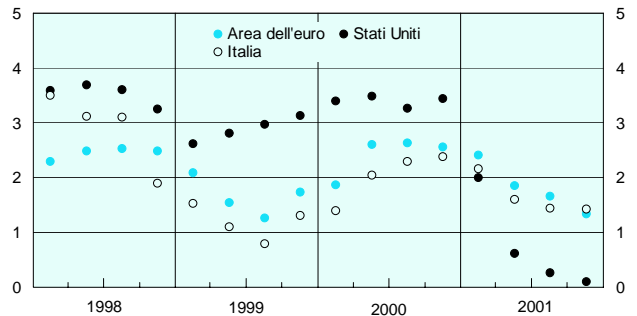
Il tasso reale a breve termine nell'area dell'euro, calcolato in base alle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi, è sceso intorno all'1,3 per cento nel quarto trimestre del 2001, oltre un punto in meno rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (fig. 34). Tale valore risulta considerevolmente inferiore a quello medio degli ultimi trent'anni, pari per la Germania a 2,8 punti percentuali. Secondo le aspettative attualmente prevalenti sui mercati finanziari, i rendimenti reali tornerebbero gradualmente a salire nel corso del 2002. Negli Stati Uniti i rendimenti reali a breve termine sono attualmente prossimi allo zero, riflettendo l'ancora debole fase congiunturale in quell'economia; aumenterebbero nel corso dell'anno, rimanendo tuttavia inferiori a quelli prevalenti nell'area dell'euro.

Il rendimento dei titoli francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo, che costituisce un indicatore del tasso reale a lungo termine in euro, era sceso al di sotto del 3,2 per cento alla metà dello scorso no-

vembre; si è in seguito riportato intorno al 3,4 per cento. Valori simili si ricavano anche da indicatori calcolati sulla base del rendimento degli swap di interesse decennali e delle aspettative d'inflazione a lungo termine desunte dai sondaggi. Negli Stati Uniti il rendimento dei titoli di Stato decennali con indicizzazione reale è intorno al 3,3 per cento.

**Fig. 34**

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



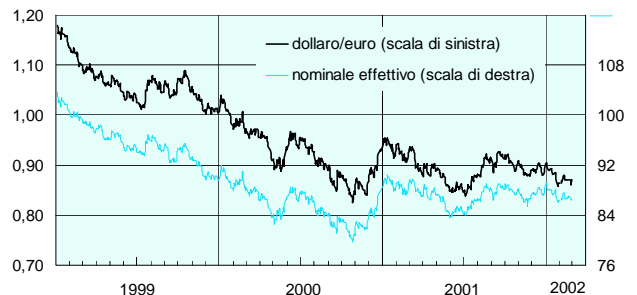
Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Reuters, Consensus Forecasts, OCSE.

(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 tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, ponderati con i rispettivi PIL; dal gennaio 1999 tasso Euribor a 3 mesi.

Il cambio euro-dollaro si era apprezzato nel corso dell'estate; si è poi indebolito, soprattutto con il manifestarsi di primi segnali di ripresa economica negli Stati Uniti (fig. 35); è tornato a rivalutarsi in marzo. È invece proseguito l'apprezzamento dell'euro nei confronti dello yen, per effetto del peggioramento delle prospettive congiunturali dell'economia giap-

**Fig. 35**

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



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

ponese. All'inizio di marzo 2002 l'euro risultava deprezzato dell'1,7 per cento in termini nominali effettivi rispetto alla fine di ottobre dello scorso anno.

## La moneta e il credito

Tra il 1° gennaio e il 28 febbraio sono stati immessi in circolazione i biglietti e le monete in euro. Nonostante la sua complessità, l'operazione è avvenuta nei dodici paesi dell'area con regolarità. Il circolante in euro è divenuto prevalente dalla metà di gennaio; dalle prime settimane dello stesso mese tutti gli ATM fornivano banconote in euro (cfr. nel capitolo: *Prospettive economiche a breve termine, il riquadro: L'introduzione dei biglietti e delle monete in euro*).

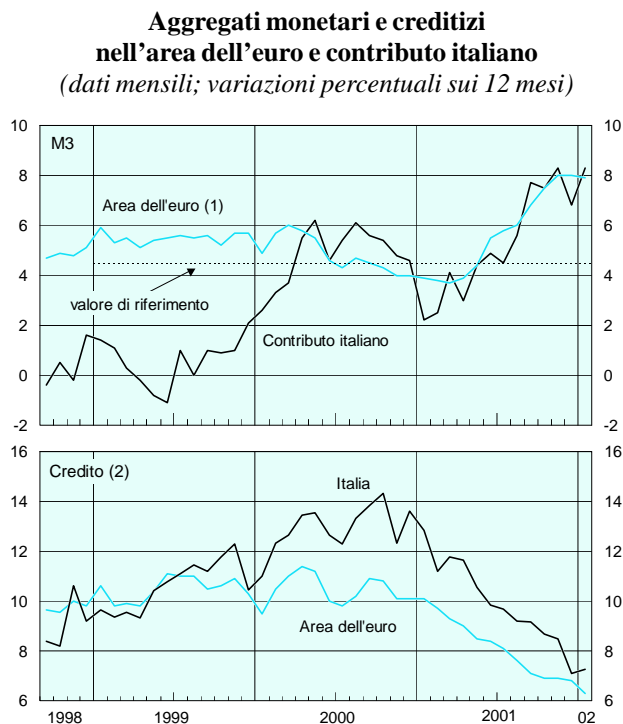
Nel 2001 l'approssimarsi del cambio della moneta ha spinto i detentori di contante ad anticiparne la conversione in altri strumenti; si è così accentuata la contrazione del circolante in atto nell'area dell'euro dalla fine del 2000. In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi è stato negativo: -32,1 per cento nell'area e -17,3 in Italia. All'inizio di gennaio l'effetto della prealimentazione delle nuove banconote ha determinato un forte aumento della circolazione, che è tuttavia tornata a ridursi con il graduale ritiro del contante in valuta nazionale. Alla fine di febbraio la crescita sui dodici mesi era negativa del 15,8 per cento nell'area e del 24,2 in Italia.

Nell'area dell'euro la crescita sui dodici mesi della moneta M3 ha continuato ad aumentare, portandosi in gennaio al 7,9 per cento (fig. 36); quella calcolata come media mobile trimestrale è stata pari all'8,0 per cento. La variazione mensile calcolata su dati destagionalizzati è stata tuttavia più contenuta, sia in dicembre (2,8 per cento su base annua), sia in gennaio (4,8 per cento). In dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha riconfermato al 4,5 per cento il valore di riferimento per la crescita della M3 nel medio termine.

Da novembre nuove rilevazioni statistiche permettono di escludere dalla serie storica della moneta M3 gli acquisti di titoli di mercato monetario e di obbligazioni con scadenza fino a due anni effettuati da non residenti nell'area dell'euro. In seguito a questa revisione, il tasso di crescita della moneta M3 nel

2001 risulta inferiore di circa 0,7 punti percentuali a quello calcolato in precedenza; permane la tendenza all'accelerazione registrata nel corso dell'anno.

Fig. 36



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) 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.

La crescita sostenuta della M3 è stata alimentata dal livello contenuto del differenziale di rendimento tra gli strumenti a medio e a lungo termine e quelli, più liquidi, inclusi nella moneta. Essa non è però interamente riconducibile all'evoluzione dei tassi di interesse e delle altre determinanti tradizionali della domanda di moneta (il livello dei prezzi e il reddito reale). L'aumento della volatilità sui mercati azionari ha contribuito al trasferimento di fondi verso attività a breve termine, caratterizzate da rischiosità contenuta. La crescita più rapida della M3 riflette principalmente l'espansione dei depositi in conto corrente (aumentati del 13,3 per cento nei dodici mesi terminanti in gennaio), dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (8,7 per cento) e degli strumenti negoziabili (16,0 per cento).

La crescita della componente italiana della M3 ha raggiunto l'8,3 per cento in gennaio. Come nel resto dell'area, sono aumentati principalmente i depositi in conto corrente e quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (rispettivamente 11,3 e 10,7 per cento); molto forte è stata l'accelerazione delle quote di fondi comuni monetari, soprattutto da settembre, in concomitanza con l'aumento dell'incertezza sui mercati borsistici.

Nell'area dell'euro il credito ha registrato una decelerazione, riflettendo sia il rallentamento dell'attività economica, sia il calo della domanda di prestiti connessi con operazioni finanziarie. I finanziamenti bancari al settore privato sono aumentati in gennaio del 6,3 per cento sui dodici mesi.

In Italia la crescita dei prestiti bancari al settore privato è scesa all'8,5 per cento in gennaio (10,5 in

Tav. 23

**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	Obbligazioni	Dall'estero	Att.mon., altri dep. e BOT	Titoli a m/l termine	Altre att. finanz. (5)					
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>												
1999 - dic. ...	6,2	1,2	13,7	10,6	3,9	33,9	7,0	-2,5	-2,0	-2,4	-12,6	41,4
2000 - dic. ...	6,9	1,3	14,4	14,4	22,9	13,8	5,3	3,3	2,9	4,5	-3,6	9,8
2001 - gen. ...	7,5	2,7	13,8	13,5	27,1	14,6	5,9	4,1	1,6	7,7	-2,7	9,8
feb. ...	7,2	3,0	13,0	12,2	15,9	16,4	6,2	4,4	2,2	7,7	-1,5	10,1
mar. ...	7,6	3,1	13,7	13,1	26,6	15,6	6,3	5,0	3,6	7,1	-0,4	9,1
apr. ...	7,6	3,1	13,7	12,9	22,1	16,9	6,3	4,4	2,8	6,5	0,5	10,5
mag. ...	7,7	3,4	13,6	11,5	51,9	20,7	6,3	5,5	3,9	7,8	-1,1	8,2
giu. ...	7,2	3,0	12,6	10,6	76,8	17,5	6,1	5,4	3,9	7,9	-3,3	7,6
lug. ...	7,3	3,1	12,7	11,3	75,0	14,3	5,6	5,5	3,7	8,4	-4,4	5,8
ago. ...	6,8	2,4	12,6	10,4	63,5	18,7	6,0	6,2	4,9	8,4	-5,7	5,6
set. ...	7,1	2,4	13,2	10,5	79,8	20,7	6,5	7,0	6,7	8,3	-9,6	5,5
ott. ....	....	2,8	....	10,0	....	....	....	....	....	....	....	....
nov. ....	....	2,6	....	10,0	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. ....	....	....	....	8,3	....	....	....	....	....	....	....	....
2002 - gen. ...	....	....	....	8,5	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>Quota percentuale sulle consistenze</i>												
1999 - dic. ...	100,0	57,6	42,4	34,6	0,6	7,2	100,0	69,2	37,4	29,7	2,1	30,8
2000 - dic. ...	100,0	54,9	45,1	36,7	0,7	7,7	100,0	68,5	36,6	29,9	2,0	31,5
2001 - set. ...	100,0	54,2	45,8	36,4	1,0	8,3	100,0	69,4	36,8	31,5	1,1	30,6

(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 italiani 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) Includono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari.



settembre; tav. 23). I finanziamenti totali al settore privato, per i quali si dispone di dati fino a settembre, erano in aumento del 13,2 per cento, riflettendo una espansione molto sostenuta delle obbligazioni e dei finanziamenti dall'estero (rispettivamente 79,8 e 20,7 per cento).

### **Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese in Italia**

I dati dei conti finanziari italiani indicano per i primi nove mesi del 2001 un lieve aumento del risparmio finanziario delle famiglie e una leggera riduzione dell'indebitamento delle imprese.

Il risparmio finanziario delle famiglie italiane (la differenza tra il flusso di attività e di passività finanziarie) è stato pari, tra gennaio e settembre, a 50,8 miliardi di euro, a fronte di 46,8 nello stesso periodo del 2000 (tav. 24).

Le scelte di portafoglio delle famiglie sono state influenzate in misura considerevole dalla flessione delle quotazioni azionarie (cfr. i paragrafi: *I mercati azionari e I fondi comuni*). Tra le attività, si è registrata una crescita molto sostenuta dei titoli a medio e a lungo termine (46,7 miliardi nella componente sull'interno e 14,5 in quella estera) e un calo delle azioni, concentrato nel comparto dei titoli di imprese italiane (-6,7 miliardi a fronte di una diminuzione di 0,3 miliardi per le azioni estere). Le famiglie hanno anche smobilizzato quote di fondi comuni italiani ed esteri (12,0 e 5,6 miliardi di euro, rispettivamente). L'incidenza delle azioni e delle quote di fondi comuni sulle attività finanziarie totali delle famiglie è scesa al 34 per cento (44 per cento nel settembre del 2000).

Le attività sull'estero rappresentavano a settembre il 9,6 per cento del totale (8,6 per cento nel settembre 2000). Tra queste, si può stimare che una quota significativa sia costituita da titoli emessi da paesi in via di sviluppo, in gran parte acquistati alla fine degli anni novanta, in corrispondenza con la forte riduzione dei rendimenti nominali sui titoli di Stato italiani.

L'indebitamento lordo delle famiglie è cresciuto di 15,5 miliardi di euro, contro 22,0 miliardi nello stesso periodo del 2000.

Il fabbisogno finanziario delle imprese è stato pari a 20,1 miliardi di euro (23,6 nello stesso periodo del 2000). Il flusso delle passività sull'interno si è dimezzato a 26,2 miliardi di euro, soprattutto per effetto della decelerazione dei debiti a breve termine. L'aumento delle passività sull'estero, pari a 16,0 miliardi di euro, riflette in larga misura l'espansione dei debiti finanziari (5,2 miliardi) e delle azioni (6,7 miliardi). Nel complesso le azioni e le partecipazioni al passivo delle imprese sono cresciute di 9,5 miliardi (3,3 nei primi nove mesi del 2000). L'aumento delle azioni è stato inferiore a quello dei debiti finanziari. Il grado di indebitamento delle imprese, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e il patrimonio netto, alla fine di settembre era pari al 42,4 per cento, circa cinque punti percentuali in più rispetto al valore minimo dello scorso decennio, registrato alla fine del 1999. L'attuale grado di indebitamento delle imprese rimane tuttavia inferiore ai livelli raggiunti nella prima metà degli anni novanta (oltre il 50 per cento). Secondo dati raccolti da Mediobanca, il recente aumento del grado di indebitamento è stato più rapido per le imprese di maggiori dimensioni.

Tra le attività finanziarie detenute dalle imprese si è registrata una forte crescita delle azioni e partecipazioni, sia estere (11,5 miliardi di euro), sia italiane (18,9 miliardi). A questo andamento hanno contribuito le operazioni finanziarie tra imprese, rimaste di importo rilevante nel corso dell'anno (cfr. il riquadro: *Le operazioni di fusione e di acquisizione nei principali paesi industriali*).

### **I prestiti delle banche in Italia**

Nell'ultimo trimestre del 2001 il credito bancario in Italia ha registrato un rallentamento: il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alla clientela residente si è portato al 7,7 per cento in gennaio (9,7 in settembre; tav. 25 e fig. 37). La decelerazione ha interessato soprattutto le grandi imprese e le società finanziarie, che nell'ultima parte del 2000 e nei primi mesi del 2001 avevano fatto ampio ricorso al credito bancario in connessione con il perfezionamento di operazioni di finanza straordinaria.

## Le operazioni di fusione e di acquisizione nei principali paesi industriali

Nella seconda metà degli anni novanta si è registrata una forte crescita delle operazioni di consolidamento tra imprese (cfr. il riquadro: Fusioni e acquisizioni negli anni novanta: un confronto internazionale, in Bollettino economico, n. 35, 2000). Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, che censisce larga parte delle operazioni, tra il 1996 e il 2001 nei maggiori paesi industriali si sono avute 34.147 fusioni e acquisizioni, contro le 19.996 registrate nel periodo 1990-95 (tav. 1); il valore complessivo delle operazioni per le quali è noto l'ammontare della transazione è cresciuto a 8.100 miliardi di dollari, da 1.390.

Il peso delle operazioni di fusione e acquisizione è elevato soprattutto nei paesi anglosassoni, caratterizzati da ampi mercati dei capitali, da una minore concentrazione del controllo proprietario e dalla rilevanza degli investitori istituzionali nel governo d'impresa. Nel periodo 1996-2001 il rapporto tra il valore delle operazioni e il PIL negli Stati Uniti e nel Regno Unito è stato pari, rispettivamente, al 9,7 e al 10,3 per cento. In Italia è stato pari al 2,9 per cento, un valore analogo a quello della Francia e della Spagna. Un'incidenza inferiore all'1 per cento del PIL si è registrata in Giappone.

Una quota rilevante delle operazioni di consolidamento effettuate nell'ultimo decennio ha riguardato imprese operanti all'interno dello stesso settore di attività economica; vi ha contribuito la ricerca di dimensioni idonee a sfruttare le opportunità di crescita nei settori interessati da processi di liberalizzazione e dall'introduzione di nuove tecnologie, piuttosto che l'obiettivo di diversificare l'attività produttiva. Tra le prime tre industrie per controvalore delle operazioni figurano, nel periodo, quella bancaria e finanziaria, quella delle telecomunicazioni e quella della distribuzione di energia, interessate, in fasi diverse nei vari paesi, da ampi processi di liberalizzazione.

La crescita delle operazioni di fusione e di acquisizione è stata particolarmente forte nei settori che producono beni a elevato contenuto tecnologico; la spinta al consolidamento sarebbe derivata dall'obiettivo di ottenere un rapido accesso alle nuove tecnologie mediante processi di crescita esterna. Il valore delle operazioni che hanno interessato i settori ad alta tecnologia è cresciuto dal 17 per cento di quello complessivo delle operazioni effettuate verso le imprese dei maggiori paesi industriali nel

Tav. 1

Operazioni di fusione e di acquisizione nei maggiori paesi industriali (1)

PAESI	1990-95			1996-2001			2000		2001	
	Numero	Valore totale		Numero	Valore totale		Numero	Valore totale in miliardi di dollari	Numero	Valore totale in miliardi di dollari
		in miliardi di dollari	in percentuale del PIL		in miliardi di dollari	in percentuale del PIL				
Australia .....	628	29,5	1,5	1.423	91,7	4,0	320	27,3	320	22,8
Belgio .....	251	7,1	0,5	354	57,8	3,9	66	2,4	65	12,9
Canada .....	1.421	41,6	1,2	2.888	287,4	7,3	688	110,5	628	58,5
Francia .....	1.663	81,9	1,0	1.563	269,6	3,2	380	39,5	228	27,8
Germania .....	1.913	37,3	0,3	3.039	437,0	3,5	733	80,4	444	35,7
Giappone .....	216	56,1	0,2	2.291	234,5	0,9	614	74,5	587	27,0
Italia .....	852	55,0	0,8	1.048	198,2	2,9	261	42,7	218	20,3
Paesi Bassi .....	565	25,6	1,3	635	127,2	5,5	140	41,6	70	17,2
Regno Unito .....	2.349	170,9	2,7	4.484	848,6	10,3	979	312,3	788	109,3
Spagna .....	510	25,6	0,8	1.042	99,3	2,8	233	38,8	180	10,7
Stati Uniti .....	8.743	811,2	2,1	14.102	5.272,3	9,7	2.879	1.325,8	1.936	557,1
Svezia .....	473	33,8	2,4	793	126,0	8,9	215	17,9	148	18,0
Svizzera .....	412	14,6	1,0	485	85,9	5,6	113	3,3	75	5,2
Totale maggiori paesi industriali (2)	19.996	1.390,2	1,3	34.147	8.135,5	6,1	7.621	2.117,0	5.687	922,5
Paesi dell'area dell'euro .....	6.767	256,0	0,7	9.696	1.310,3	3,4	2.360	282,6	1.687	145,9
Mondo .....	26.062	1.570,3		50.787	8.960,2		11.680	2.349,1	9.299	1.096,4

Fonte: Thomson Financial, SDC Platinum.

(1) Sono considerate le fusioni e le acquisizioni di interessi di maggioranza. - (2) Paesi del G10, Australia e Spagna.

continua ➤

1990-95 a circa il 28 per cento nel 1996-2001 (tav. 2). Negli ultimi sei anni tale percentuale è stata del 29 per cento sia negli Stati Uniti, sia nell'area dell'euro (23 e 6 per cento, rispettivamente, nel 1990-95), dove le operazioni hanno riguardato soprattutto le industrie del software, dell'elettronica e delle telecomunicazioni; del 21 per cento in Italia (12 per cento nel 1990-95).

Il processo di integrazione economica internazionale si è associato all'aumento del numero delle operazioni effettuate tra imprese di paesi diversi. L'incidenza delle operazioni cross-border sul numero di fusioni e di acquisizioni complessive è stata del 24 per cento nel 1996-2001 nei maggiori paesi industriali (22 per cento nei sei anni precedenti); tale percentuale è cresciuta dal 10 al 13 per cento per le operazioni effettuate da imprese estere nei confronti di imprese statunitensi; dal 33 al 39 per cento per quelle che hanno riguardato imprese dell'area dell'euro; dal 30 al 36 per cento per quelle italiane.

Nel 2001 si è registrata una rilevante riduzione delle operazioni di fusione e di acquisizione; essa si è associata al forte calo dei corsi azionari ed è risultata comune ai

principali paesi industriali, per i quali il numero delle operazioni è sceso a 5.687, da 7.621 nel 2000; il valore delle operazioni è diminuito a 923 miliardi di dollari, dai 2.117 del 2000.

Il numero di fusioni e di acquisizioni che hanno riguardato imprese degli Stati Uniti è sceso del 33 per cento, a 1.936; il valore complessivo è diminuito da 1.326 a 557 miliardi di dollari, con una riduzione particolarmente forte nel settore non finanziario. Nei paesi dell'area dell'euro le operazioni di fusione e di acquisizione sono diminuite da 2.360 a 1.687, passando da 283 a 146 miliardi di dollari in valore. Il calo ha riguardato soprattutto i settori dei servizi e del commercio.

Le operazioni relative a imprese italiane si sono ridotte nel 2001 del 16 per cento, a 218; il valore complessivo è sceso del 52 per cento, da 43 a 20 miliardi di dollari. Considerando il numero delle operazioni, la riduzione più forte è avvenuta nel settore finanziario, il cui peso è sceso al 13 per cento del totale (dal 19 per cento nel 2000); considerando i valori, tuttavia, per questo settore si è registrato un aumento, mentre la flessione è risultata particolarmente accentuata nei servizi e nel commercio.

Tav. 2

**Operazioni di fusione e di acquisizione distinte per settori nei maggiori paesi industriali (1)**  
(valori percentuali sul complesso del valore delle operazioni effettuate nel periodo nel paese/area geografica)

PAESI	Manifatturiero e Risorse naturali (2)				Servizi e Commercio				Finanziario				Per memoria: settori a elevato contenuto tecnologico (3)			
	1990-95	1996-01	2000	2001	1990-95	1996-01	2000	2001	1990-95	1996-01	2000	2001	1990-95	1996-01	2000	2001
Australia .....	48,7	48,1	55,6	37,5	36,2	24,4	9,3	49,8	15,1	27,5	35,1	12,7	1,3	14,3	5,1	43,7
Belgio .....	15,0	22,4	4,3	1,6	21,2	20,7	76,7	73,9	63,8	56,9	19,0	24,5	3,9	1,7	0,7	7,0
Canada .....	65,2	51,9	35,8	61,9	25,3	35,6	58,7	21,6	9,5	12,5	5,5	16,5	4,5	14,9	22,7	2,0
Francia .....	46,3	43,6	19,3	72,7	22,6	29,1	47,2	13,3	31,1	27,3	33,5	14,0	5,0	9,1	3,2	24,0
Germania .....	39,3	15,5	22,5	13,7	31,1	65,6	43,1	10,9	29,6	18,9	34,4	75,4	3,6	57,4	36,1	1,6
Giappone .....	13,6	14,7	10,9	53,5	5,5	26,4	20,0	26,2	80,9	58,9	69,1	20,3	1,4	21,3	11,2	40,3
Italia .....	44,9	15,1	27,0	11,1	10,0	35,7	56,1	29,9	45,1	49,2	16,9	59,0	11,6	21,1	2,4	0,2
Paesi Bassi ..	15,9	38,5	33,3	9,3	27,5	34,8	32,7	7,7	56,6	26,7	34,0	83,0	5,5	13,5	8,2	0,8
Regno Unito ..	37,7	31,4	40,7	20,8	38,1	42,0	36,9	33,6	24,2	26,6	22,4	45,6	16,2	24,6	41,3	3,4
Spagna .....	40,2	11,7	4,7	29,1	27,4	53,9	89,8	66,4	32,4	34,4	5,5	4,5	1,6	16,9	37,6	0,1
Stati Uniti .....	33,5	36,2	45,7	40,8	41,2	42,2	38,0	31,1	25,3	21,6	16,3	28,1	23,1	28,7	24,5	27,0
Svezia .....	75,4	65,5	55,2	21,8	12,4	17,7	34,0	34,2	12,2	16,8	10,8	44,0	22,0	39,2	16,8	3,1
Svizzera .....	52,6	51,2	51,4	67,4	14,2	7,8	47,2	23,2	33,2	41,0	1,4	9,4	10,4	39,5	70,7	2,2
Totale paesi industriali (4) ..	36,8	34,6	40,6	37,8	34,6	41,2	39,5	30,4	28,6	24,2	19,9	31,8	17,3	27,8	25,6	20,1
Paesi dell'area dell'euro ..	39,9	24,2	20,9	26,0	21,1	44,4	49,7	27,9	39,0	31,4	29,4	46,1	5,6	28,5	20,7	10,1
Mondo .....	36,8	34,6	39,2	36,8	33,8	40,5	40,4	30,2	29,4	24,9	20,4	33,0	16,4	27,3	27,1	20,1

Fonte: Thomson Financial, SDC Platinum.

(1) I settori si riferiscono a quelli delle società acquisite. - (2) Include il settore "Altro": holding non finanziarie, altri settori non ripartibili, pubblica amministrazione. - (3) Comprende i settori: farmaceutico, macchine elaborazione dati, software e hardware, apparecchiature elettroniche, comunicazioni e telecomunicazioni, aerospaziale. - (4) Paesi del G10, Australia e Spagna.

Tav. 24

## Attività e passività finanziarie (1)

VOCI	Famiglie (2)				Imprese non finanziarie			
	Flussi		Consistenze		Flussi		Consistenze	
	milioni di euro		milioni di euro	composizione percentuale	milioni di euro		milioni di euro	composizione percentuale
	gen.-set. 2000	gen.-set. 2001	set. 2001	set. 2001	gen.-set. 2000	gen.-set. 2001	set. 2001	set. 2001
<b>Attività</b>								
Biglietti e depositi a vista .....	-9.641	-3.252	381.898	15,8	7.877	3.291	99.906	8,4
Altri depositi .....	-3.938	2.095	265.673	11,0	2.482	-484	10.664	0,9
Titoli a breve termine .....	-3.591	6.887	26.824	1,1	1.098	-197	312	0,0
Titoli a medio e a lungo termine ..	30.897	46.662	455.867	18,9	2.173	-5.178	33.609	2,8
di cui: <i>pubblici</i> .....	17.870	28.056	240.464	9,9	-997	-3.316	20.998	1,8
Quote di fondi comuni .....	3.996	-12.042	348.698	14,4	56	-167	4.850	0,4
Azioni e partecipazioni .....	-5.948	-6.697	338.958	14,0	9.858	18.858	537.892	45,3
Attività sull'estero .....	26.974	9.635	233.010	9,6	10.482	17.711	274.419	23,1
di cui: <i>titoli a breve termine</i> ....	87	29	866	0,0	-71	144	1.899	0,2
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> .....	1.831	14.543	90.881	3,8	-131	1.427	20.299	1,7
<i>azioni e partecipazioni</i> ..	14.242	-272	95.193	3,9	3.158	11.487	132.411	11,1
<i>quote di fondi comuni</i> ...	11.399	-5.625	40.739	1,7	12	293	10.029	0,8
Altre attività finanziarie (3) .....	30.035	23.009	366.905	15,2	-8.609	-11.754	226.813	19,1
<b>Totale attività</b> .....	<b>68.784</b>	<b>66.297</b>	<b>2.417.833</b>	<b>100</b>	<b>25.417</b>	<b>22.080</b>	<b>1.188.465</b>	<b>100</b>
<b>Passività</b>								
Debiti a breve termine (4) .....	1.916	-68	56.331	18,7	28.187	11.651	320.683	15,9
di cui: <i>bancari</i> .....	1.748	-259	55.457	18,4	22.328	4.448	287.722	14,3
Debiti a medio e a lungo termine (5)	18.897	14.235	221.646	73,5	17.699	19.313	275.967	13,7
di cui: <i>bancari</i> .....	17.387	12.187	199.678	66,2	13.235	11.296	211.966	10,5
Azioni e partecipazioni .....	-	-	-	-	11.197	2.820	845.468	42,0
Passività sull'estero .....	-	-	-	-	-2.774	15.954	268.622	13,4
di cui: <i>azioni e partecipazioni</i> ..	-	-	-	-	-7.901	6.678	111.581	5,5
Altre passività finanziarie (6) .....	1.184	1.286	23.489	7,8	-5.261	-7.570	300.544	14,9
<b>Totale passività</b> ..	<b>21.997</b>	<b>15.453</b>	<b>301.466</b>	<b>100</b>	<b>49.048</b>	<b>42.168</b>	<b>2.011.284</b>	<b>100</b>
<b>Saldo</b> .....	<b>46.787</b>	<b>50.844</b>	<b>2.116.367</b>		<b>-23.631</b>	<b>-20.088</b>	<b>-822.819</b>	

Fonte: Conti finanziari.

(1) Valori di mercato. 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; per le imprese comprende anche i derivati sull'interno. - (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.

Tav. 25

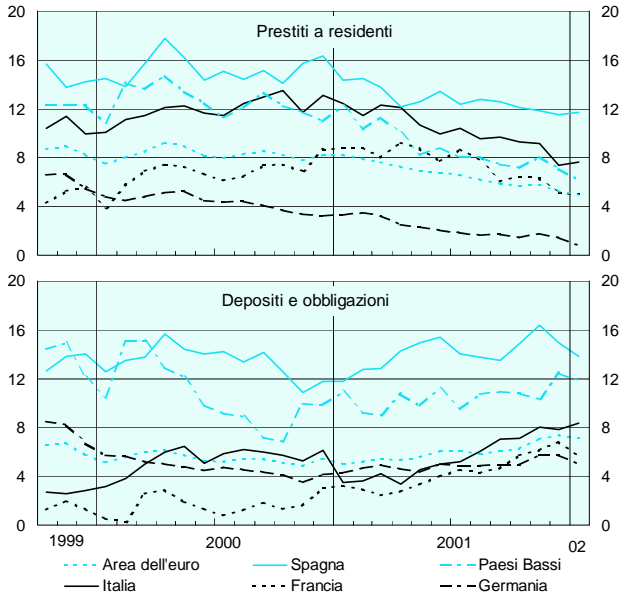
**Raccolta e prestiti bancari nell'area dell'euro e in Italia (1)**  
(definizioni armonizzate; miliardi di euro e variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	In conto corrente		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine							
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %
<b>Area dell'euro (5)</b>														
2000 - dic.	5.377,6	4,4	1.648,8	7,2	2.159,7	5,4	1.276,8	-4,1	174,9	21,5	2.563,2	7,8	6.909,0	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	8,9	7.015,3	8,2
feb.	5.480,4	3,4	1.614,5	2,6	2.223,1	6,6	1.323,4	-3,8	215,8	22,4	2.630,5	9,1	7.028,2	7,9
mar.	5.518,8	3,6	1.623,9	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	3,7	1.653,5	2,4	2.241,2	6,7	1.323,8	-2,5	224,9	13,2	2.675,5	8,9	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	8,4	7.144,2	6,9
giu.	5.625,3	4,8	1.715,8	6,2	2.240,6	5,3	1.330,7	-0,9	224,5	21,4	2.725,6	8,7	7.195,3	6,7
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	4,5	1.337,2	0,5	233,9	25,0	2.733,7	8,1	7.169,9	6,2
set.	5.652,1	5,1	1.733,6	9,1	2.237,5	3,6	1.342,5	1,5	228,2	20,6	2.744,2	7,9	7.223,2	5,9
ott.	5.675,5	5,5	1.732,4	9,2	2.241,1	3,3	1.351,8	2,9	236,9	25,9	2.762,6	8,0	7.250,3	5,6
nov.	5.732,5	6,1	1.780,8	10,8	2.242,1	2,8	1.365,0	4,5	229,5	19,9	2.764,6	9,0	7.317,1	5,8
dic.	5.870,9	6,6	1.879,7	12,9	2.262,2	2,7	1.404,9	5,8	220,0	13,9	2.772,9	9,1	7.340,6	5,3
2002 - gen.	5.828,9	6,5	1.830,8	13,3	2.259,2	1,9	1.414,5	6,4	220,2	3,0	2.787,9	8,3	7.353,6	4,9
<b>Italia (6)</b>														
2000 - 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	32,6	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	-15,8	54,8	-3,5	82,0	26,8	327,5	10,8	951,9	9,7
ott.	615,1	5,3	412,9	7,2	57,0	-14,4	54,8	-2,4	83,6	20,7	327,8	10,7	958,0	9,3
nov.	608,1	6,5	407,5	9,5	56,4	-13,3	54,8	-1,4	82,7	16,1	331,1	11,0	974,2	9,1
dic.	643,9	6,4	446,1	9,4	57,2	-11,7	57,2	0,1	76,2	11,6	334,7	10,6	980,6	7,4
2002 - gen.	626,5	6,9	428,3	11,3	55,9	-11,4	57,3	3,0	77,6	3,2	336,5	11,1	980,9	7,7

(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.

Fig. 37

**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 dalla IFM. I dati sono corretti per riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

La crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese non finanziarie è stata pari in gennaio all'8,3 per cento (14,5 nel 2000; tav. 26), in linea con quanto atteso sulla base della dinamica degli investimenti e dei tassi di interesse. Il rallentamento dei finanziamenti al comparto dei servizi (9,8 per cento in gennaio a fronte del 19,2 nel 2000) è in larga parte dovuto alla riduzione dei prestiti concessi alle imprese di telecomunicazione; un aumento assai contenuto si è registrato per i finanziamenti alle imprese manifatturiere (4,5 per cento), anche in seguito alla ristrutturazione delle passività di alcuni grandi gruppi. È ancora aumentato il ricorso delle imprese di maggiore dimensione al mercato dei prestiti sindacati (cfr. il riquadro: *I prestiti sindacati delle banche italiane*).

Si è attenuata la crescita dell'indebitamento bancario delle società finanziarie e assicurative (8,7 per cento in gennaio a fronte del 25,3 nel 2000), soprattutto di quelle specializzate nell'attività di leasing,

anch'esse interessate dal rallentamento dell'attività produttiva.

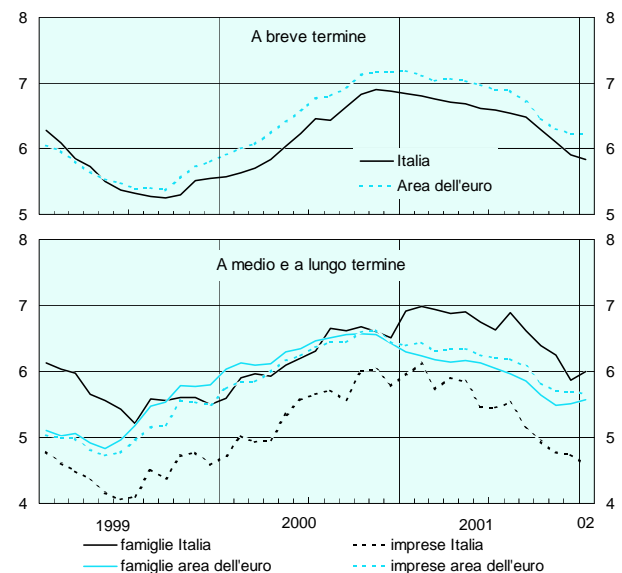
Il credito alle famiglie è cresciuto del 9,8 per cento nei dodici mesi terminanti in gennaio (13,3 nel 2000). Si sono mantenute su livelli elevati le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni (29,2 miliardi di euro nel 2001, valore prossimo a quello registrato nel 2000), in una fase di sostenuta attività nel mercato immobiliare. È proseguita la rapida espansione del credito al consumo (19,3 per cento nei 12 mesi terminanti a dicembre).

Le condizioni dell'offerta di credito si mantengono distese. Per tutte le categorie di clientela il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente è rimasto contenuto, anche se lievemente superiore ai minimi toccati alla fine del 2000.

I tassi sui prestiti bancari si sono adeguati con rapidità alle condizioni del mercato monetario (fig. 38).

Fig. 38

**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 dalle 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.

Tav. 26

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

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi					

*Variazioni sui 12 mesi dei prestiti (2)*

2000 - 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 ..	-2,0	22,7	10,1	10,8	10,0	7,4	6,9	10,4	10,6	4,9	10,4
dicembre ..	-5,6	10,3	8,7	8,4	8,7	4,0	6,9	11,2	9,4	3,6	7,6
2002 - gennaio ...	-4,2	8,7	8,6	13,1	8,3	4,5	8,1	9,8	9,8	4,2	7,6

*Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze (3)*

2000 - dicembre ..	-6,3	-12,2	-16,1	-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
dicembre ..	-4,6	-29,7	-13,2	-2,3	-13,3	-14,2	-14,4	-13,3	-9,4	-10,0	-12,3
2002 - gennaio ...	-6,4	-31,7	-12,7	-1,5	-12,9	-13,1	-14,5	-12,9	-10,5	-9,6	-12,0

*Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (4)*

2000 - 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	5,4	13,2	4,8
dicembre ..	0,1	0,5	4,8	1,4	5,1	4,0	11,9	4,4	5,4	13,2	4,7
2002 - gennaio ...	0,1	0,5	4,8	1,4	5,1	4,0	11,6	4,4	5,4	13,2	4,7

*Composizione dei prestiti*

2000 - dicembre ..	7,1	11,8	55,4	3,8	51,6	19,7	5,6	21,9	19,7	6,0	100,0
2001 - dicembre ..	6,3	12,1	55,9	3,8	52,1	19,1	5,6	22,6	20,0	5,8	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 della Tav. D3. - (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e a variazioni dei cambi. - (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza.

## I prestiti sindacati delle banche italiane

*I prestiti sindacati sono operazioni di finanziamento in cui una o più banche capofila, dopo aver stabilito con il debitore l'ammontare, la forma tecnica e le condizioni del prestito, chiamano altri intermediari a rendere disponibile una quota dei fondi alle medesime condizioni contrattuali.*

*Rispetto all'emissione di obbligazioni, i prestiti sindacati consentono al debitore di ridurre i tempi necessari per ottenere finanziamenti di elevato ammontare e di determinare con maggiore flessibilità il tasso di interesse, le condizioni di utilizzo, le modalità di rimborso dei fondi.*

*Per le banche, queste operazioni di finanziamento agevolano la diversificazione del rischio di credito.*

*Gli intermediari che agiscono in qualità di capofila svolgono un ruolo primario nella valutazione del merito di credito e nel controllo dell'andamento delle imprese finanziate. A queste banche, le operazioni di prestito sindacato consentono di soddisfare una domanda di finanziamenti di importo elevato, limitando l'impiego di capitale proprio. Alle altre banche, la partecipazione ai sindacati permette di entrare in settori e in aree geografiche altrimenti difficilmente accessibili; rimane in capo ai singoli intermediari la responsabilità di una prudente gestione della quota di prestito sottoscritta.*

*Secondo le rilevazioni di Dealogic Capital Data, che censisce i prestiti sindacati di cui sono rese pubbliche le condizioni, tra il 1995 e il 2001 il valore complessivo del credito bancario accordato con questa forma tecnica a*

*imprese private di oltre 80 paesi è passato da 800 a 1.818 miliardi di euro (cfr. tav. 1).*

*Hanno assunto un rilievo crescente le operazioni di elevato ammontare: quelle di importo superiore a un miliardo sono passate dal 37,0 al 54,7 per cento del volume dei nuovi crediti. A tale andamento si è associato un incremento, da 4 a 7, del numero medio degli intermediari che sottoscrivono quote del prestito.*

*Tra il 1995 e il 2001 si è ridotta la quota dei nuovi prestiti accordati a imprese degli Stati Uniti (dal 68,3 al 60,4 per cento) e del Regno Unito (dal 10,5 al 9,0 per cento). È invece aumentata la quota di quelli affluiti a imprese dei quattro principali paesi dell'area dell'euro (dal 5,4 all'8,9 per cento) e del Giappone (dallo 0,6 al 4,6 per cento). Il credito accordato a residenti italiani è salito da 5 a 31 miliardi di euro (dallo 0,6 all'1,7 per cento del totale), come riflesso delle accresciute esigenze finanziarie di grandi imprese: nell'anno passato tre finanziamenti a imprese operanti nei settori delle telecomunicazioni e dell'energia hanno rappresentato oltre il 60 per cento del credito concesso alle 29 imprese del nostro paese mediante prestiti sindacati.*

*Nel mercato dei prestiti sindacati le banche degli Stati Uniti hanno una posizione di preminenza, che deriva dalla esperienza operativa acquisita nel corso degli anni e dall'ampio ricorso a questa modalità di finanziamento da parte delle imprese nazionali. Nel 2001 esse hanno organizzato in qualità di capofila prestiti per 946 miliardi*

**Tav. 1**

**Prestiti sindacati di cui sono rese pubbliche le condizioni (1)**  
(milioni di euro e valori percentuali)

PAESI	Debitore				Banca capofila	
	1995		2001		2001	
	Volume accordato	Quota sul totale	Volume accordato	Quota sul totale	Volume accordato	Quota sul totale
Stati Uniti .....	547	68,3	1.097	60,4	946	52,0
Regno Unito .....	84	10,5	164	9,0	158	8,7
Giappone .....	5	0,6	84	4,6	112	6,2
Italia .....	5	0,6	31	1,7	24	1,3
Germania .....	23	2,8	53	2,9	200	11,0
Francia .....	11	1,4	52	2,9	97	5,3
Spagna .....	5	0,6	26	1,4	12	0,7
Altri .....	120	15,2	311	17,1	269	14,8
<b>Totale .....</b>	<b>800</b>	<b>100,0</b>	<b>1.818</b>	<b>100,0</b>	<b>1.818</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Dealogic Capital Data.

(1) I dati sono relativi ai prestiti sindacati concessi a imprese private. La nazionalità è rilevata sulla base del gruppo di appartenenza, per i rispettivi dati, del debitore e della banca capofila. Nel caso di più banche capofila il volume di credito è calcolato ripartendo il valore delle linee di credito accordato in parti uguali tra le banche.

continua ➤



di euro (il 52,0 per cento del totale mondiale), facenti capo per oltre due terzi a tre soli intermediari. Le banche tedesche hanno rafforzato la loro presenza nel mercato (11,0 per cento) attraverso l'acquisizione di alcune banche statunitensi specializzate nell'organizzazione di prestiti sindacati. La quota delle banche del Regno Unito e della Francia è pari rispettivamente all'8,7 e al 5,3 per cento, quella delle banche giapponesi al 6,2 per cento. Pur in espansione, rimane contenuto il peso delle banche italiane, che nel 2001 hanno organizzato come capofila prestiti per 24 miliardi di euro (l'1,3 per cento del totale). Considerando anche le sottoscrizioni di prestiti sindacati organizzati da altri intermediari, la quota delle linee di credito deliberate dalle banche italiane sale al 3,2 per cento del totale.

Secondo i dati della Matrice dei conti (1) la consistenza dei prestiti sindacati erogati da banche italiane a residenti ammontava a 57,0 miliardi di euro alla fine del 2001 (contro 33,2 miliardi nella media del quinquennio 1995-99; cfr. tav. 2); all'interno di questo aggregato, i prestiti erogati in qualità di capofila ammontavano a

16,0 miliardi. I finanziamenti sotto forma di prestiti sindacati hanno contribuito nell'anno a più di un quinto della crescita del credito alle imprese italiane; a dicembre 2001 rappresentavano l'11 per cento del credito bancario a loro concesso.

Alla fine dello scorso anno, le banche italiane che avevano sottoscritto almeno un prestito sindacato a residenti erano 363; il 42,0 per cento degli importi sottoscritti faceva capo a 10 istituti. L'attività di capofila risultava assai più concentrata.

I prestiti sindacati destinati a non residenti sono passati nell'ultimo biennio da 15,2 a 22,0 miliardi di euro, essenzialmente per il forte incremento della attività di sottoscrizione delle filiali estere di banche italiane. Alla fine dello scorso anno esse avevano sottoscritto prestiti per 14,9 miliardi di euro, circa i tre quarti del totale concesso ai non residenti (il 52,2 per cento nel 1995).

(1) La Matrice dei conti censisce la quantità di credito in essere effettivamente erogato dalle banche italiane e dalle loro filiali estere, includendo anche operazioni non pubblicizzate sui mercati internazionali.

Tav. 2

**Prestiti sindacati erogati da banche italiane e loro filiali estere (1)**  
(milioni di euro e valori percentuali)

PERIODO	Valore dei finanziamenti erogati mediante prestiti sindacati (2)				
	Totale	In qualità di capofila (3)		In qualità di sottoscrittore (4)	
			Quota delle filiali estere		Quota delle filiali estere
<i>A residenti</i>					
1995 .....	31.516	9.184	7,7	22.331	9,5
1996 .....	29.870	9.297	6,2	20.573	7,7
1997 .....	36.522	11.123	4,9	25.399	7,6
1998 .....	36.478	11.909	1,8	24.569	3,1
1999 .....	31.594	9.853	2,2	21.741	2,7
2000 .....	47.528	15.332	2,1	32.196	1,8
2001 .....	56.958	15.979	1,0	40.979	1,5
<i>A non residenti</i>					
1995 .....	8.009	1.546	38,0	6.463	52,2
1996 .....	7.781	1.349	35,3	6.432	58,0
1997 .....	9.453	1.322	33,2	8.131	63,1
1998 .....	10.290	1.600	16,7	8.690	64,3
1999 .....	15.205	1.318	46,3	13.887	77,1
2000 .....	22.202	2.687	65,2	19.515	75,2
2001 .....	22.015	2.398	62,8	19.617	75,7

Fonte: Matrice dei conti.

(1) Valore delle "operazioni in pool" censite dalla Matrice dei conti. - (2) Definiti come somma degli aggregati (3) e (4). - (3) Includono i finanziamenti di pertinenza della capofila in operazioni organizzate da sedi centrali o filiali estere di banche italiane. - (4) Includono i prestiti sindacati sottoscritti da sedi centrali o filiali estere di banche italiane, indipendentemente dalla nazionalità delle banche capofila.

## L'attività internazionale delle banche italiane

*Nell'ultimo decennio l'integrazione dei mercati finanziari si è accompagnata all'aumento dell'attività internazionale delle banche. Secondo le rilevazioni della Banca dei regolamenti internazionali la consistenza dei crediti esteri delle banche insediate nei paesi dell'OCSE e nei principali centri offshore è quasi raddoppiata nel corso degli anni novanta, superando i 10.000 miliardi di dollari alla fine del 2000.*

*Episodi di instabilità finanziaria hanno interessato il Messico (1994), i paesi dell'Asia sud-orientale (1997), la Russia (1998), il Brasile (1999), la Turchia e l'Argentina (2001). Le crisi, i cui effetti sono stati in parte contenuti dagli interventi di assistenza finanziaria della comunità internazionale, hanno posto in luce i rischi connessi con l'attività di prestito internazionale.*

*Il grado di internazionalizzazione del sistema bancario italiano resta contenuto rispetto agli altri principali paesi dell'area dell'euro. Nel 2001 il rapporto tra il totale dei crediti per cassa sull'estero, garantiti e non garantiti, delle banche italiane e il PIL era pari al 22 per cento, contro il 100 per cento di quelle tedesche, il 52 di quelle francesi, il 51 di quelle spagnole. L'82 per cento dei crediti verso l'estero del sistema bancario italiano è nei confronti dei paesi dell'OCSE, una quota sostanzialmente analoga alla media degli altri principali paesi dell'area.*

*Alla fine del 2001 l'esposizione complessiva del sistema bancario italiano verso i paesi non appartenenti all'OCSE era pari a 78 miliardi di euro (cfr. tavola). Ai paesi in via di sviluppo erano indirizzati 49 miliardi di euro. La quota di mercato del nostro sistema bancario sul totale del finanziamento bancario estero di questi ultimi paesi era pari al 4,4 per cento a fronte del 19,3 per cento*

*degli Stati Uniti, 15,1 della Germania, 13,2 della Spagna, 9,7 della Gran Bretagna, 6,6 della Francia e 6,2 del Giappone. La presenza italiana è maggiore nei paesi dell'Europa centro-orientale (9,7 per cento) e dell'America latina (7,7 per cento). L'esposizione delle banche italiane verso i centri offshore era pari a circa 29 miliardi e all'1,6 per cento del totale, la quota più bassa tra i paesi del Gruppo dei 7.*

*L'attività internazionale delle banche e dei gruppi italiani è soggetta a una specifica disciplina prudenziale (disposizioni di vigilanza sul rischio-paese). Le banche che concedono prestiti a operatori residenti al di fuori dei paesi dell'OCSE sono tenute a coprirne il rischio, che si aggiunge a quelli di controparte e di mercato, attraverso rettifiche al patrimonio di vigilanza o mediante svalutazioni in bilancio. Per le banche più esposte, l'ammontare minimo delle rettifiche e delle svalutazioni per ciascun paese debitore non facente parte dell'OCSE è pari a una quota dell'esposizione. Le aliquote per il calcolo delle rettifiche e delle svalutazioni vengono stabilite semestralmente in collaborazione con le banche in sede ABI, secondo una metodologia che si basa su indicatori relativi alla situazione economica, alla regolarità del servizio del debito, alla valutazione espressa dai mercati finanziari internazionali (1).*

*A dicembre 2001 i finanziamenti soggetti a rettifica sono stimati in circa 12 miliardi di euro; le rettifiche patrimoniali minime sarebbero pari a 1,8 miliardi di euro.*

*Rispetto alla fine del 2000 le rettifiche patrimoniali minime si sarebbero ridotte di 0,4 miliardi di euro. La flessione è largamente dovuta al miglioramento della ri-*

*continua* ►

Dall'estate del 2001 il tasso medio sugli impieghi a breve termine è sceso di 0,8 punti percentuali al 5,8 per cento in gennaio, in linea con il calo registrato nell'area dell'euro.

Tra la metà del 2001 e lo scorso gennaio il tasso sui nuovi finanziamenti bancari a medio e a lungo ter-

mine alle imprese è sceso in Italia di 0,9 punti percentuali, al 4,6 per cento (nell'area si è ridotto di 0,6 punti). Per i 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), il tasso era pari in gennaio al 6,0 per cento, 0,8 punti percentuali in meno rispetto al valore registrato

**Esposizione verso i Paesi non appartenenti all'OCSE  
e rettifiche patrimoniali minime delle banche italiane**  
(milioni di euro) (1)

AREE O PAESI	Quota di mercato (% su totale banche segnalanti alla BRI) (2)	Esposizione complessiva (3)		Rettifiche patrimoniali minime (4)	
		Dic. 2000	Dic. 2001 (5)	Dic. 2000	Dic. 2001 (5)
Paesi in via di sviluppo e dell'Europa centro-orientale . . . . .	4,4	49.469	48.800	1.956	1.570
di cui: <i>Europa centro-orientale</i> . . . . .	9,7	8.121	9.400	852	450
di cui: <i>Croazia</i> . . . . .	37,8	4.230	5.800		
<i>Russia</i> . . . . .	5,0	2.492	2.200		
<i>America latina</i> . . . . .	7,7	32.787	32.400	602	680
di cui: <i>Argentina</i> . . . . .	8,3	9.482	8.200		
<i>Brasile</i> . . . . .	7,5	13.008	14.600		
<i>Perù</i> . . . . .	34,1	6.652	5.800		
<i>Asia</i> . . . . .	0,7	4.270	3.500	92	60
Centri offshore . . . . .	1,6	26.006	29.500	199	230
<b>Totale paesi non OCSE . . . . .</b>	<b>3,0</b>	<b>75.475</b>	<b>78.300</b>	<b>2.155</b>	<b>1.800</b>

(1) I dati includono la Corea del Sud, paese membro dell'OCSE che ha ristrutturato il proprio debito estero da meno di 5 anni. - (2) La quota è calcolata sui soli crediti di cassa relativi a settembre 2001. - (3) Per crediti di cassa e di firma, garantiti e non garantiti, in tutte le valute (comprese quelle locali). - (4) Applicate alle esposizioni non garantite cross border. I crediti commerciali sono ponderati al 15 per cento. - (5) Stima.

*schiosità media dei paesi debitori. L'analisi per macro-aree mostra una riduzione delle rettifiche riferite ai paesi dell'Europa centro-orientale, dove si è considerevolmente ridotta nel corso del 2001 la rischiosità della Russia e della Croazia. Si registra un aumento delle rettifiche relative all'America latina, dove la crescita dell'aliquota per l'Argentina ha più che compensato la riduzione delle esposizioni. Sono stabili, su livelli contenuti, le rettifiche riferite ai paesi dell'Asia, dell'Africa, del Medio Oriente e ai centri offshore.*

(1) La disciplina del rischio-paese, in vigore dal 1993 e modificata nel 1998 (cfr. il riquadro: La revisione della disciplina di vigilanza sul rischio-paese, in Bollettino Economico, n. 30, 1998), è stata recentemente rivista in relazione all'attività di prestito effettuata da filiali e filiazioni di banche italiane insediate in paesi non appartenenti all'OCSE. I crediti ai residenti locali diversi da quelli al settore pubblico non sono soggetti alle rettifiche minime, ma le banche sono tenute a valutare attentamente il rischio di controparte, tenendo specificamente conto delle possibili difficoltà di rimborso da parte di clientela che presenti un mismatching valutario nel proprio bilancio e che operi in contesti economici connotati da grave fragilità.

lo scorso giugno; nell'area dell'euro il tasso d'interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni si è ridotto di 0,5 punti percentuali.

È proseguito il miglioramento della qualità del credito. Nel corso del 2001 l'incidenza dei crediti in sofferenza sul totale dei prestiti è scesa di un punto per-

centuale, al 4,7 per cento, il valore più basso dal 1990. Alla riduzione delle sofferenze (del 12,0 per cento sui dodici mesi in gennaio) hanno contribuito diverse operazioni di cartolarizzazione, che nel 2001 hanno interessato prestiti per 8,4 miliardi di euro. Per il sistema bancario italiano rimangono limitati i rischi derivanti dall'attività con controparti estere. In particolare

l'esposizione verso il gruppo statunitense Enron, recentemente colpito da grave dissesto finanziario, si attesta a poco meno di un miliardo di euro; quella verso l'Argentina a circa 8,2 miliardi (cfr. il riquadro: *L'attività internazionale delle banche italiane*).

### Raccolta, portafoglio titoli e redditività delle banche italiane

La raccolta bancaria sull'interno è aumentata dell'8,3 per cento nei dodici mesi terminanti a gen-

naio (6,1 per cento nel 2000; tav. 27). La crescita riflette la forte accelerazione dei depositi in conto corrente nella seconda parte dell'anno, dovuta in parte al calo del divario di rendimento rispetto ai titoli di Stato (fig. 39). La dinamica dei pronti contro termine, mantenutasi particolarmente vivace nei primi sei mesi, è rallentata nel secondo semestre. Le obbligazioni sono cresciute a un ritmo sostenuto (11,1 per cento in gennaio), soprattutto nella componente costituita da titoli con vincolo di subordinazione (29,8 per cento); circa il 13 per cento delle nuove emissioni effettuate nel 2001 è stato collocato sull'euromercato, a fronte del

Tav. 27

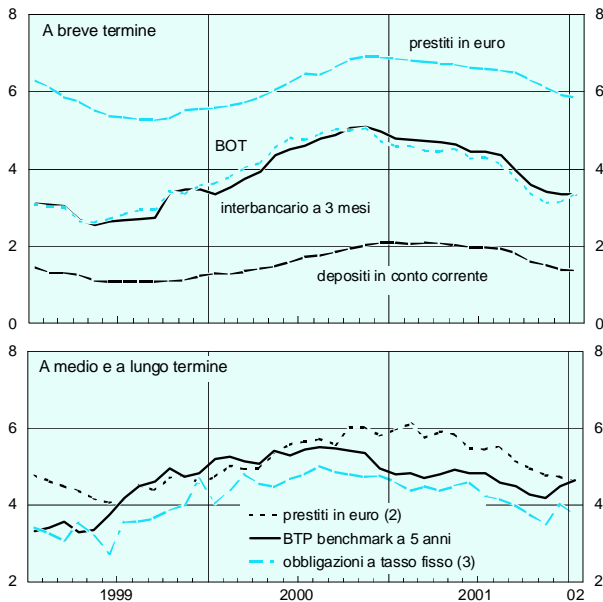
**Attività e passività delle banche italiane (1)**  
(dati di fine periodo; variazioni percentuali nel corso del periodo e milioni di euro)

VOCI	1999	2000	2001 (2)				Gennaio 2002	
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Consistenze	Variazioni percentuali sui 12 mesi
<b>Attività</b>								
Titoli .....	-5,4	-16,0	-25,9	4,9	-11,8	-11,2	183.108	-10,8
di cui: titoli pubblici .....	-6,8	-20,3	-31,7	7,9	-17,4	-19,5	129.035	-15,5
Prestiti .....	10,0	13,1	8,8	6,0	9,5	6,1	980.946	7,7
di cui (3): a breve termine (a) .....	6,5	18,5	11,0	3,5	9,8	2,5	464.344	5,9
a medio e a lungo termine (b) .....	13,2	10,1	8,4	10,2	11,5	5,7	462.666	9,5
(a)+(b) .....	9,8	14,2	9,7	6,8	10,6	4,1	927.010	7,6
pronti contro termine .....	30,5	-18,3	-25,0	35,6	-62,5	-5,7	4.751	-19,3
sofferenze (4) .....	-7,2	-13,8	-3,8	-37,4	-1,4	-0,5	45.785	-12,0
Per memoria:								
sofferenze al valore di realizzo (4) .....	-16,2	-20,1	-5,9	-47,3	21,1	6,2	20.759	-15,5
Attività sull'estero .....	-15,5	1,6	22,7	-8,6	1,0	-37,1	179.519	-6,0
<b>Passività</b>								
Raccolta sull'interno (5) .....	2,9	6,1	4,6	7,4	10,2	8,7	962.986	8,3
Depositi .....	0,6	4,0	0,0	6,3	10,2	8,6	626.502	6,9
di cui (6): in conto corrente .....	10,0	6,0	-0,4	8,1	18,7	10,7	428.274	11,3
con durata prestabilita .....	-22,2	-16,1	-21,7	-10,5	-17,1	4,6	55.854	-11,3
rimborsabili con preavviso ...	0,0	-6,6	-6,5	-1,1	2,4	7,1	57.306	3,0
pronti contro termine .....	-16,3	35,7	29,7	17,2	0,6	1,8	77.580	3,2
Obbligazioni (5) .....	8,0	10,7	13,9	9,5	10,2	9,0	336.485	11,1
Passività sull'estero .....	3,8	11,6	50,3	6,5	-9,7	-18,6	294.170	2,6

(1) I dati di gennaio 2002 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 delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Fig. 39

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, MTS, MID.

(1) I tassi si riferiscono a operazioni in 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.

18 per cento nel 2000 (cfr. il paragrafo: *Il mercato delle obbligazioni delle banche e delle imprese*).

Il tasso medio sui depositi delle banche italiane alla fine dello scorso gennaio era pari all'1,5 per cento, 0,7 punti percentuali in meno rispetto al valore registrato nel dicembre 2000. Nello stesso periodo, nell'area dell'euro il tasso sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è diminuito di 1,2 punti percentuali.

È proseguita la riduzione dei titoli nel portafoglio delle banche, seppure in misura più contenuta rispetto al 2000. In gennaio il rapporto tra i titoli e il totale dei prestiti è sceso al 20,0 per cento (21,4 per cento alla fine del 2000), un valore basso nel confronto con l'esperienza passata delle banche italiane e inferiore di 5,4 punti percentuali rispetto a quello medio registrato nell'area dell'euro.

Escludendo gli effetti delle variazioni del cambio, nei dodici mesi terminanti a gennaio le passività nette delle banche nei confronti di non residenti sono aumentate di 28,5 miliardi di euro e del 36,7 per cento.

I dati preliminari sui conti economici delle banche italiane per il 2001 mostrano una riduzione del risultato di gestione (-6,9 per cento), per la prima volta dal 1997. L'espansione del margine d'interesse (8,1 per cento), dovuta principalmente all'aumento dei prestiti, non ha pienamente compensato la contrazione degli altri ricavi. L'andamento dei mercati finanziari si è riflesso negativamente sulle commissioni derivanti dai servizi di gestione del risparmio e sui proventi netti della negoziazione di titoli e valute. Il margine d'intermediazione è diminuito dell'1,2 per cento rispetto all'esercizio precedente. I costi operativi sono cresciuti del 3,1 per cento; le spese per il personale dell'1,7 per cento, a fronte di un incremento del numero degli addetti dello 0,5 per cento.

### Il mercato dei titoli di Stato

Nell'area dell'euro le emissioni nette di titoli di Stato sono state pari a 94,2 miliardi di euro nel 2001, un valore superiore dell'11,7 per cento rispetto a quello dell'anno precedente. In Italia i collocamenti netti di titoli pubblici sono aumentati da 13,0 a 31,3 miliardi di euro (tav. 28), riflettendo l'andamento del fabbisogno complessivo (cfr. il capitolo *La finanza pubblica in Italia e nell'area dell'euro*).

Le emissioni nette di BOT sono salite a 11,7 miliardi di euro (contro rimborsi netti per 17,6 miliardi nel 2000), mentre si sono ridotti i collocamenti netti di BTP (38,3 miliardi, contro 47,6) e di prestiti della Repubblica (9,0 miliardi contro 13,8). La vita media residua dei titoli pubblici italiani è rimasta stabile intorno ai cinque anni e dieci mesi (fig. 40).

I titoli di Stato sono stati acquistati principalmente dal settore privato non finanziario e da operatori non residenti (tav. 29). Le banche e i fondi comuni hanno invece effettuato disinvestimenti netti.

Dalla fine dello scorso agosto il differenziale tra il BTP a dieci anni e il corrispondente titolo tedesco si è progressivamente ridotto (da 0,37 a 0,27 punti percentuali); un andamento analogo si è registrato anche per il differenziale tra gli altri principali titoli benchmark dell'area e il Bund. Vi possono avere contribuito il peggioramento dei conti pubblici della Germania e le attese di elevate emissioni di titoli di Stato tedeschi a lungo termine nel 2002.

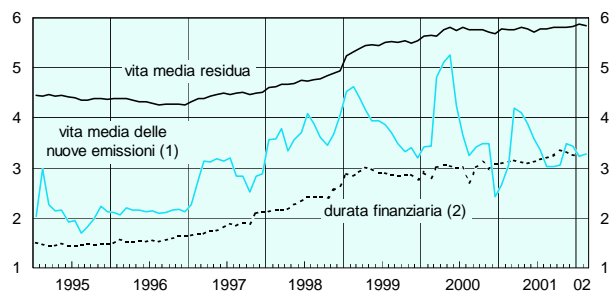
Tav. 28

**Emissioni di titoli di Stato italiani (1)**  
(valori in milioni di euro)

TITOLI	2000	2001	2000	2001
	<b>Emissioni lorde</b>		<b>Emissioni nette (2)</b>	
BOT .....	164.650	188.677	-17.550	11.717
CTZ .....	33.317	35.528	-22.462	-16.476
CCT .....	19.870	28.330	-7.860	-9.812
BTP .....	106.737	119.929	47.626	38.256
Altri .....	1.167	54	-577	-1.446
<b>Totale</b> .....	<b>325.741</b>	<b>372.517</b>	<b>-824</b>	<b>22.239</b>
Prestiti della Repubblica .....	19.145	22.530	13.804	9.049
<b>Totale titoli di Stato</b> .....	<b>344.886</b>	<b>395.047</b>	<b>12.980</b>	<b>31.288</b>

(1) Valore nominale. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore al netto degli scarti di emissione; sono inclusi i riacquisti e i rimborsi di titoli effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

**Fig. 40**  
**Vita media della consistenza**  
**e delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani**  
(dati mensili; valori in anni)



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

Nell'ultimo trimestre del 2001 la liquidità del mercato telematico dei titoli di Stato è rimasta elevata: gli scambi medi giornalieri sono stati pari a 8,9 miliardi di euro, a fronte di 8,5 nell'ultima parte del 2000. I volumi scambiati si sono mantenuti su questi livelli anche nei primi due mesi del 2002. Sul mercato londinese EuroMTS il valore medio giornaliero delle contrattazioni nei primi due mesi del 2002 è stato pari a 3,8 miliardi di euro, il 13 per cento in meno rispetto

al corrispondente bimestre dello scorso anno. La quota di scambi relativa ai titoli italiani è scesa dal 50 per cento, quella di titoli tedeschi dal 12 al 9 per cento; è invece aumentata l'incidenza dei titoli belgi (dal 3 all'8 per cento) e greci (dall'1 al 6 per cento).

### Il mercato delle obbligazioni delle banche e delle imprese

Nell'area dell'euro i collocamenti netti di obbligazioni di banche e imprese hanno superato nel 2001 i livelli assai elevati dell'anno precedente. Le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono state pari a 372,6 miliardi di euro, il 17,7 per cento in più rispetto al 2000.

Le emissioni nette di titoli da parte di banche e imprese italiane sono aumentate dell'83,6 per cento, raggiungendo i 77,8 miliardi di euro. Gli incrementi maggiori si sono registrati per le imprese non finanziarie e per le società finanziarie non bancarie. Ingenti sono state le emissioni lorde di titoli a fronte di operazioni di cartolarizzazione (35,0 miliardi di euro, contro 12,9 miliardi nel 2000); operazioni di importo uni-

Tav. 29

**Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia per settore detentore (1)**  
(valori in milioni di euro)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
<b>Acquisti netti nel periodo gennaio-dicembre 2001</b>									
Banca centrale .....	-78	-200	1.921	345	1	1.989	6	1.995	201
Banche .....	3.522	-4.480	-7.384	-4.870	-956	-14.168	-1.999	-16.167	-2.868
Fondi comuni .....	9.936	-5.841	1.124	-8.528	-181	-3.490	2.135	-1.355	-1.787
Altri investitori (3) .....	-1.663	-5.955	-5.473	51.309	10.337	48.555	64.992	113.547	10.625
di cui: estero (4) .....	-2.918	-991	-10.342	23.920	9.331	19.000	9.866	28.866	-2.684
<b>Totale ...</b>	<b>11.717</b>	<b>-16.476</b>	<b>-9.812</b>	<b>38.256</b>	<b>9.201</b>	<b>32.886</b>	<b>65.134</b>	<b>98.020</b>	<b>6.171</b>
<b>Consistenze a fine dicembre 2001</b>									
Banca centrale .....	..	..	7.712	16.044	40.527	64.283	210	64.493	5.994
Banche .....	9.789	2.931	44.570	30.329	6.920	94.539	34.844	129.383	2.441
Fondi comuni .....	14.445	4.131	25.945	74.753	2.796	122.070	10.684	132.754	25.854
Altri investitori (3) .....	89.576	41.515	147.734	509.889	83.913	872.627	309.832	1.182.459	540.690
di cui: estero (4) .....	57.595	23.928	40.199	283.287	76.326	481.335	...	481.335	77.644
<b>Totale ...</b>	<b>113.810</b>	<b>48.577</b>	<b>225.961</b>	<b>631.015</b>	<b>134.156</b>	<b>1.153.519</b>	<b>355.570</b>	<b>1.509.089</b>	<b>574.978</b>
<b>Quote percentuali sul totale dei titoli del settore pubblico .....</b>	<b>9,9</b>	<b>4,2</b>	<b>19,6</b>	<b>54,7</b>	<b>11,6</b>	<b>100</b>			

(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 relativi all'ottobre 2001.

tario cospicuo sono state effettuate da enti del settore pubblico (il Ministero dell'Economia per 5,3 miliardi di euro, l'INPS per 1,7 miliardi, la SACE per 0,6 miliardi).

Sull'euromercato i collocamenti lordi effettuati da banche e imprese private dell'area dell'euro hanno raggiunto nel 2001 i 417,2 miliardi di euro, l'11,2 per cento in più rispetto al 2000. Dopo aver subito una marcata contrazione nel terzo trimestre, sia in Italia sia nel complesso dell'area, i collocamenti sono tornati a crescere nel trimestre finale del 2001 (tav. 30).

L'offerta di euroobbligazioni da parte di società non finanziarie private si è ancora concentrata in po-

chi comparti: i titoli di aziende automobilistiche hanno costituito il 33 per cento del totale dell'area, quelli del settore delle telecomunicazioni il 20 per cento.

Le emissioni lorde di obbligazioni sull'euromercato da parte di operatori italiani sono cresciute da 46,6 a 71,6 miliardi di euro e dal 12,4 al 17,2 per cento dei collocamenti complessivi dell'area. Cospicui sono stati i collocamenti effettuati da operatori non finanziari (27,6 miliardi di euro).

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni del settore non finanziario e i titoli pubblici, ampliato all'indomani degli attentati terroristici negli Stati Uniti, è significativamente diminuito dalla seconda metà di ottobre, con il miglioramento delle prospet-

Tav. 30

**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	2001	2001			
								I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>Italia</b>											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	22	27	32	41	105	188	259	53	92	42	72
(milioni di euro) ....	2.662	4.281	5.337	8.861	45.860	46.613	71.597	12.254	24.900	9.582	21.861
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .....	213	446	1.695	4.041	24.102	11.032	27.571	3.785	11.522	1.520	10.744
Emissioni con rating (2) (quota percentuale) .....	20	49	25	24	81	56	68	60	74	70	66
<b>Francia</b>											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	83	90	91	65	178	245	256	77	67	64	48
(milioni di euro) ....	7.988	10.598	15.131	11.737	45.594	49.990	59.503	13.807	22.886	8.577	14.232
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .....	829	1.507	3.793	3.816	28.753	25.398	34.262	9.802	11.999	5.980	6.480
Emissioni con rating (2) (quota percentuale) .....	56	89	45	59	58	42	58	46	64	64	56
<b>Germania</b>											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	123	238	250	291	588	663	456	154	106	106	90
(milioni di euro) ....	14.303	36.358	37.508	48.072	111.035	126.012	117.741	47.911	26.939	21.294	20.966
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .....	895	3.482	4.047	4.980	15.444	27.041	41.483	18.124	13.731	4.091	5.536
Emissioni con rating (2) (quota percentuale) .....	31	59	62	55	60	64	77	86	70	84	57
<b>Area dell'euro</b>											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	536	689	723	702	1.406	1.795	1.775	504	475	379	417
(milioni di euro) ....	51.850	89.298	96.916	116.596	312.561	375.139	417.231	120.248	127.088	60.566	109.328
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .....	3.188	8.181	12.879	20.959	91.459	104.623	139.034	36.556	50.830	14.958	36.690
Emissioni con rating (2) (quota percentuale) .....	39	63	50	51	71	60	73	76	74	77	69

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

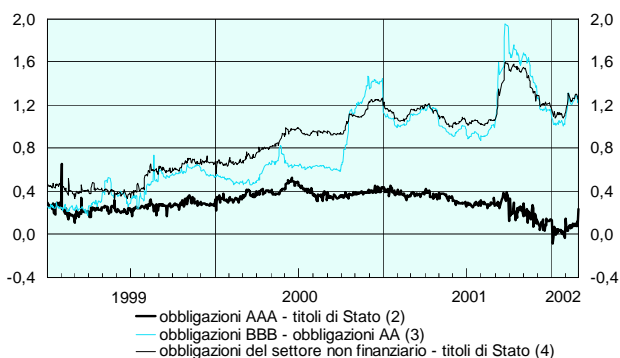
(1) Obbligazioni dell'euromercato a medio e a lungo termine, valutate al valore nominale, emesse da prenditori del settore privato facenti parte di un gruppo societario residente nel paese o nell'area indicati; sono inclusi i *private placements* e le emissioni collocate contemporaneamente sull'euromercato 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).



tive congiunturali. Alla fine di gennaio il differenziale era prossimo all'1 per cento, livello registrato prima del settembre 2001 (fig. 41). Nel mese di febbraio esso è aumentato di circa 0,2 punti percentuali, risentendo delle vicende legate al fallimento della Enron e all'elevato indebitamento di alcune aziende. Un andamento analogo ha registrato anche il differenziale tra i titoli con rating BBB e quelli con rating AA, pari a 1,2 punti percentuali alla fine di febbraio.

Fig. 41

**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-. - (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato (francesi e tedeschi). - (3) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. - (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni e i titoli di Stato (francesi e tedeschi).

## I mercati azionari

Alla fine di ottobre del 2001 gli indici delle principali borse europee erano tornati su valori prossimi a quelli prevalenti all'inizio di settembre; si sono stabilizzati su questi livelli nell'ultimo bimestre dell'anno e in gennaio. In febbraio sono tornati a indebolirsi, risentendo soprattutto dei timori suscitati dal fallimento della Enron e dalle difficoltà di altre grandi aziende statunitensi (fig. 42).

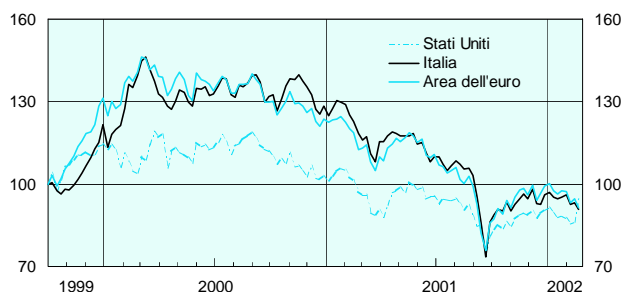
Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle azioni di società a elevata capitalizzazione, si era deprezzato alla fine di febbraio del

3,3 per cento rispetto all'inizio dell'anno e del 22,2 per cento rispetto alla fine del 2000. L'indice generale della borsa italiana era sceso dello 0,9 per cento rispetto all'inizio dell'anno e del 25,7 rispetto al dicembre del 2000, una riduzione superiore a quelle registrate in Francia (24,7), in Germania (19,8) e in Spagna (7,6).

Dalla fine del 2000 la flessione delle quotazioni nel mercato italiano è stata accentuata per il settore bancario (-32,8 per cento, contro -25,2 per cento in Germania e un apprezzamento del 14,9 in Francia). Il rapporto tra gli utili e la capitalizzazione delle banche italiane quotate, che aveva raggiunto livelli particolarmente bassi nel triennio 1998-2000, si è riportato su valori prossimi a quelli registrati negli altri principali paesi dell'area. Il deprezzamento dei titoli nel comparto delle telecomunicazioni è risultato invece più contenuto in Italia (-26,6 per cento dalla fine del 2000), rispetto agli altri paesi dell'area (-55,0 per cento in Francia e -49,2 in Germania).

Fig. 42

**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.

Dalla fine del 2001 sui principali mercati borsistici europei il rapporto tra gli utili e la capitalizzazione si è stabilizzato (fig. 43). Nel corso dell'anno il differenziale con il rendimento reale delle obbligazioni a lungo termine si è ampliato rispetto ai valori particolarmente bassi degli ultimi anni.

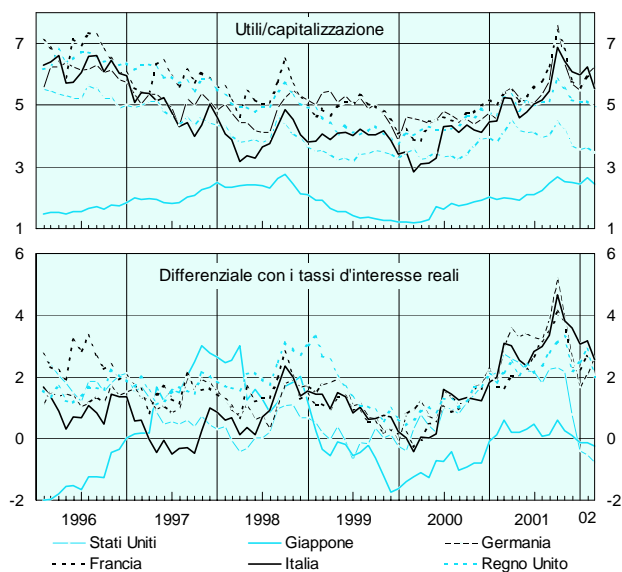
Nel 2001 gli ingressi in borsa di nuove società sono diminuiti su tutti i principali mercati rispetto all'anno precedente. Nei paesi del Gruppo dei Dieci

i nuovi ingressi sono scesi, in numero, da 942 a 314 e da 135 a 50 miliardi di euro, in valore. In Italia si sono quotate 17 società nel 2001 (45 nel 2000), di cui 4 nel Nuovo Mercato (31 nel 2000). Tenuto anche conto delle operazioni di aumento di capitale, il valore delle nuove azioni emesse da società italiane quotate è sceso da 9,1 miliardi di euro nel 2000 a 6,2 miliardi nel 2001.

Alla fine di dicembre la capitalizzazione complessiva della borsa italiana era pari a circa 575.000 miliardi di euro, il 47 per cento del PIL (70 per cento alla fine del 2000), contro il 49 per cento in Germania, il 75 in Spagna e l'84 in Francia.

Fig. 43

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



Fonte: 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.

Nel 2001 il calo generalizzato dei corsi azionari ha determinato una netta riduzione del volume giornaliero degli scambi, sia sul listino principale (-37,4 per cento), sia sul Nuovo Mercato (-20,8 per cento).

Il controvalore medio giornaliero degli scambi di futures sull'indice Mib30 è sceso del 15,8 per cento rispetto al 2000, quello delle opzioni del 24,4 per cento.

**I fondi comuni**

Nel 2001 i fondi controllati da operatori italiani hanno registrato un deflusso netto di mezzi per oltre 2,2 miliardi di euro, a fronte di una raccolta netta di 29,2 miliardi nel 2000 (tav. 31); in una fase di forte turbolenza dei mercati borsistici, i riscatti si sono concentrati nei comparti azionario e bilanciato. In gen-

Tav. 31

**Patrimonio netto e raccolta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani (1)**  
(valori in milioni di euro)

FONDI	2000	2001	2001 gennaio	2002 gennaio
<b>Patrimonio netto</b> (dati di fine periodo)				
Di diritto italiano . . .	449.931	403.689	453.793	402.123
Di diritto estero (2) .	94.770	104.664	97.642	105.284
<b>Totale . . . .</b>	<b>544.701</b>	<b>508.353</b>	<b>551.435</b>	<b>507.407</b>
<b>Raccolta netta</b>				
Di diritto italiano . . .	-6.895	-20.356	-1.895	-102
Di diritto estero (2) .	36.056	18.124	1.199	492
<b>Totale . . . .</b>	<b>29.161</b>	<b>-2.232</b>	<b>-696</b>	<b>390</b>
<b>Raccolta lorda</b>				
Di diritto italiano . . .	335.768	218.585	21.178	15.625
Di diritto estero (2) .	100.201	97.174	5.375	4.426
<b>Totale . . . .</b>	<b>435.969</b>	<b>315.761</b>	<b>26.553</b>	<b>20.051</b>

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni armonizzati. I valori relativi al periodo ottobre 2001 - gennaio 2002 sono provvisori. - (2) Controvalore delle quote sottoscritte da investitori italiani.

naio le sottoscrizioni sono state lievemente superiori ai riscatti.

Alla fine dello scorso gennaio il patrimonio netto dei fondi comuni istituiti, in Italia o all'estero, da in-

termediari italiani era pari a 507 miliardi di euro, in flessione dell'8,0 per cento rispetto a dodici mesi prima; quello dei soli fondi di diritto italiano era pari a 402 miliardi (-11,4 per cento rispetto a gennaio del 2001).

## PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

### L'economia mondiale

Nel 2001 l'attività economica mondiale ha registrato una decelerazione, risentendo degli effetti ritardati del rialzo del prezzo del petrolio e dell'esaurirsi

dell'espansione degli investimenti, soprattutto nel comparto dell'alta tecnologia. Nella media dell'anno il prodotto e il commercio sono aumentati, rispettivamente, del 2,4 e dell'1,0 per cento, contro il 4,7 e il 12,4 nel 2000 (tav. 32).

Tav. 32

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

VOCI	2001 (1)	2002 (2)		
		FMI	OCSE	Principali previsori privati (3)
<b>PIL (4)</b>				
Stati Uniti .....	1,2	0,7	0,7	1,6-2,7
Giappone .....	-0,5	-1,0	-1,0	-2,3 - -1,0
Area dell'euro .....	1,5*	1,2	1,4	1,0-1,5
Economie emergenti .....	3,8*	4,1	-	2,9-3,1
di cui: <i>Asia</i> .....	4,9*	5,1	-	4,6-6,2
<i>America latina</i> .....	1,0*	1,7	-	0,1-1,2
<b>Prezzi al consumo (5)</b>				
Stati Uniti .....	2,8	1,6	1,2	1,1-1,6
Giappone .....	-0,7	-1,0	-1,4	-1,3 - -1,1
Area dell'euro .....	2,7	1,4	2,1	1,7-1,9
Economie emergenti .....	6,9*	5,7	-	7,8
di cui: <i>Asia</i> .....	2,5*	2,7	-	1,6-2,4
<i>America latina</i> .....	6,3*	5,2	-	12,1-14,1
<b>Commercio mondiale (4) (6)</b> .....	1,0*	2,2	2,0	-
<b>Prezzi del petrolio</b>				
Media delle tre principali qualità (\$ per barile) .....	24,3	18,5	21,5 (7)	20,5 (8)

Fonte: FMI, *World Economic Outlook: Interim Assessment Following the Events of September 11, 2001*, dicembre 2001; OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 2001.

(1) I dati contrassegnati da asterisco sono stime dell'FMI. - (2) Previsioni. - (3) Intervallo definito sulla base dei valori minimi e massimi stimati dai principali previsori privati dall'inizio di febbraio 2002. - (4) A prezzi costanti. - (5) Per OCSE, deflatore del PIL. - (6) Beni e servizi. - (7) Prezzo all'importazione dei paesi dell'OCSE. - (8) Qualità WTI.

Dopo il rallentamento nel primo semestre, nel corso dell'estate alcuni indicatori anticipatori avevano segnalato una imminente ripresa. Gli attentati dell'11 settembre diffondevano incertezza, accentuando la debolezza dell'attività. Grazie al sostegno fornito dalle politiche economiche, soprattutto negli Stati Uniti, e all'affievolirsi delle tensioni internazionali, le ripercussioni economiche dei tragici eventi sono state meno intense e durature di quanto temuto.

Negli Stati Uniti il peggioramento ciclico iniziato nella seconda metà del 2000 sembra concluso. Nel quarto trimestre del 2001 il prodotto è aumentato dell'1,4 per cento in ragione d'anno, sospinto dai consumi e dalla spesa pubblica. Nel primo bimestre del 2002 l'indicatore della fiducia delle imprese manifatturiere si è portato su livelli coerenti con una ripresa dell'attività; in febbraio, l'occupazione nel settore privato non agricolo è lievemente aumentata. La ricostituzione delle scorte, scese a livelli particolarmente bassi rispetto ad analoghe fasi cicliche, sembrerebbe già in atto. Grazie anche al buon andamento dei consumi nel mese di gennaio, nel trimestre in corso l'aumento del prodotto potrebbe risultare prossimo al 3 per cento, in ragione d'anno.

Anche nell'area dell'euro, dove l'attività produttiva è leggermente diminuita negli ultimi mesi del 2001, gli indicatori denotano il superamento della fase più debole del ciclo.

In Giappone nel quarto trimestre il prodotto è ancora diminuito, del 4,5 per cento su base annua, risentendo soprattutto della caduta degli investimenti. Alla fine di febbraio il governo ha annunciato un piano volto a ridurre i crediti bancari in sofferenza; nella prima settimana di marzo, le quotazioni azionarie hanno registrato un cospicuo incremento.

Nei paesi emergenti la crescita nel 2001 si è ridotta a poco meno del 4 per cento, pur in presenza del sostenuto ritmo di sviluppo della Cina, dell'India, della Russia. Nelle economie di nuova industrializzazione dell'Asia, colpite pesantemente dal ciclo negativo dei beni a tecnologia avanzata, l'attività produttiva ha ristagnato; nello scorcio del 2001 si sono manifestati sintomi di ripresa.

Destano preoccupazione le condizioni economiche e sociali dell'Argentina, investita da una crisi finanziaria che ha indotto a sospendere il servizio del debito; è stata abbandonata la parità del peso con il dollaro. Le ripercussioni sugli altri paesi dell'area sono state limitate. Il governo è impegnato a definire un programma di risanamento che consenta di ripristinare la fiducia degli investitori e di riattivare l'assistenza finanziaria da parte della comunità internazionale.

Gli scenari elaborati dai principali previsori privati negli ultimi due mesi sono più positivi di quelli predisposti dall'FMI e dall'OCSE lo scorso dicembre; scontano una sostanziale stabilità del prezzo del petrolio attorno ai livelli oggi prevalenti.

Negli Stati Uniti l'attività economica accelererebbe nel corso del 2002, fino a raggiungere nel quarto trimestre tassi di crescita fra il 3 e il 4 per cento rispetto al periodo corrispondente; nella media dell'anno la crescita sarebbe compresa fra l'1,6 e il 2,7 per cento e sarebbe prossima al 4 nel 2003. Gli operatori finanziari scontano la stabilità dei tassi di interesse a breve termine fino alla fine di giugno e un rialzo di mezzo punto percentuale nella seconda metà dell'anno.

Anche nell'area dell'euro la produzione registrerebbe una progressiva accelerazione, che si farebbe più intensa nella seconda metà dell'anno; su di essa continuerà, tuttavia, a pesare la lenta dinamica dell'economia tedesca.

In Giappone le difficili condizioni patrimoniali di banche e imprese tendono a rallentare l'uscita dalla recessione; la produzione, sostenuta dalle esportazioni, dovrebbe ritornare a crescere lievemente solo dal terzo trimestre.

I rischi di questi scenari sono principalmente legati alla possibilità che la ripresa dell'economia statunitense si riveli meno vigorosa di quanto prefigurato. L'aumento del premio al rischio sulle obbligazioni delle imprese, in larga parte derivante dai timori generati dal dissesto finanziario della Enron, ha aumentato i costi di finanziamento. La ripresa degli

investimenti potrebbe risultarne frenata, in relazione anche alla sensibile caduta dei profitti del 2001 e al significativo aumento del grado di indebitamento delle imprese. Anche i consumi, che nel corso del 2001 hanno contribuito a contenere la debolezza ciclica, potrebbero essere meno sostenuti rispetto a precedenti fasi di ripresa, risentendo dell'elevato indebitamento delle famiglie; le operazioni di rifinanziamento dei mutui ipotecari sono nettamente diminuite negli ultimi mesi in seguito all'aumento dei tassi di interesse a lungo termine; le agevolazioni finanziarie all'acquisto di autoveicoli sono in fase di esaurimento.

### L'area dell'euro

Nel corso del 2001 l'attività economica nell'area dell'euro è rallentata in misura significativa. Il deterioramento delle attese sulla domanda estera ha inciso anche sull'accumulazione, che ha segnato una battuta d'arresto. In Germania, la cui economia è fortemente specializzata nella produzione di beni capitali, il rallentamento del commercio internazionale ha avuto pesanti ripercussioni: lo scorso anno il tasso di crescita del prodotto, pari al 3,0 per cento nel 2000, si è ridotto allo 0,6; gli investimenti in macchinari, che erano aumentati dell'8,7 per cento nel 2000, sono diminuiti del 2,2.

L'espansione dei consumi nell'area, attorno al 2 per cento, è stata nettamente inferiore a quella registrata l'anno precedente, risentendo soprattutto degli effetti ritardati del rialzo del prezzo del petrolio.

Nei mesi estivi la produzione industriale è risultata stagnante; tuttavia, alcuni indicatori anticipatori segnalavano la possibilità di una ripresa alla fine dell'anno. La fase di debolezza si accentuava dopo gli eventi di settembre; nel bimestre ottobre-novembre la produzione industriale si riduceva notevolmente. L'azione coordinata delle autorità monetarie dei principali paesi e l'attenuarsi delle tensioni internazionali hanno posto le condizioni per un ripristino della fiducia e un recupero dell'attività. Le

attese delle imprese sull'andamento della produzione e degli ordini complessivi hanno iniziato ad assumere un orientamento positivo dagli ultimi mesi del 2001. I principali indicatori delineano un quadro congiunturale in graduale miglioramento dallo scorso dicembre. In febbraio l'indicatore della fiducia delle imprese è aumentato per il terzo mese consecutivo.

Nella media del 2001 l'aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stato leggermente più elevato dell'anno precedente (2,7 contro 2,4 per cento). Nella seconda metà dell'anno la flessione dei corsi del petrolio e delle altre materie prime e l'esaurirsi delle tensioni nel comparto alimentare, in un contesto di debolezza ciclica, hanno favorito una decelerazione dei prezzi. Vi ha contribuito l'andamento contenuto del costo del lavoro. L'incremento dei prezzi sui dodici mesi è sceso in dicembre al 2,1 per cento, dal massimo del 3,4 in maggio.

Nel gennaio 2002 la crescita dell'indice armonizzato è risalita al 2,6 per cento, risentendo di fattori di natura temporanea e straordinaria, quali le avverse condizioni climatiche e gli aumenti in taluni paesi di prezzi regolamentati e imposte indirette. Sulla base di stime preliminari, sarebbe scesa, in febbraio, al 2,5 per cento.

Dal 1° gennaio le banconote e le monete in euro hanno iniziato a essere utilizzate dal pubblico. Alla fine del mese, la quasi totalità delle transazioni in contante nell'area veniva condotta in euro. La fase di doppia circolazione è terminata. Dal 1° marzo 2002 l'euro è l'unica moneta a corso legale in tutti i dodici paesi dell'area (cfr. il riquadro: *L'immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro*); è stato così completato il processo di unione monetaria avviato a metà degli anni ottanta. Non vi è evidenza di un impatto significativo dell'introduzione delle banconote e delle monete in euro sul livello medio dei prezzi.

Dagli ultimi mesi dello scorso anno la pendenza della curva per scadenza dei rendimenti in euro si è accentuata, riflettendo soprattutto l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine, su cui ha influito il rafforzamento delle attese di ripresa riconducibili anche al ridimensionarsi delle tensioni internazionali. Il dif-

ferenziale tra il rendimento sugli swap a dieci anni e il tasso di interesse interbancario a tre mesi, salito di oltre mezzo punto percentuale dalla fine di novembre, si colloca attualmente sopra ai due punti.

Alla fine della prima decade di marzo, i contratti futures segnalavano aspettative di rendimenti a breve termine stabili fino a giugno e in risalita per circa 0,75 punti percentuali nella seconda metà dell'anno.

Il tasso di interesse reale a breve termine, calcolato sulla base delle aspettative di inflazione desunte dai sondaggi, alla fine di febbraio era leggermente inferiore al 2 per cento. Secondo le attese dei mercati, esso salirebbe alla fine del 2002 attorno al 2,5 per cento, valore prossimo a quello medio di lungo periodo della Germania.

Sugli orizzonti temporali più lunghi, il rendimento reale, desumibile dai titoli francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo, è salito al 3,4 per cento.

La dinamica della moneta M3 si è mantenuta elevata; in gennaio, l'incremento sui dodici mesi, calcolato come media mobile trimestrale, è stato pari all'8,0 per cento. Sull'andamento della moneta continua a influire il processo di riallocazione dei portafogli innescato dall'incertezza manifestatasi sui mercati finanziari, accentuata dagli attacchi terroristici di settembre. In dicembre e ancora in gennaio l'aumento della moneta, rispetto al mese precedente, è stato moderato (rispettivamente 2,8 e 4,8 per cento su base annua). Anche il credito al settore privato è rallentato nell'ultima parte dell'anno.

Dopo il recupero delle quotazioni nell'ultimo trimestre del 2001, in gennaio i corsi azionari delle principali borse europee sono tornati a indebolirsi, risentendo dei timori diffusisi sui mercati finanziari internazionali dopo il dissesto della società Enron. Dalla fine di febbraio il rafforzarsi di segnali di una imminente ripresa ciclica ha favorito un recupero delle quotazioni su tutti i mercati.

Nelle principali borse europee il rapporto fra capitalizzazione e utili si colloca attualmente su valori analoghi a quelli del 1996, nettamente al di sotto del massimo raggiunto nel primo trimestre del 2000.

Nel 2001 il rallentamento dell'attività economica e gli sgravi fiscali concessi a famiglie e imprese in vari paesi hanno determinato, per la prima volta dal 1993, un peggioramento del saldo di bilancio dell'area dell'euro. In molti paesi gli obiettivi fissati nei programmi di stabilità non sono stati raggiunti. In Germania e in Portogallo il disavanzo ha superato il 2 per cento del prodotto.

I programmi di stabilità presentati negli scorsi mesi prevedono la ripresa del processo di consolidamento dei bilanci pubblici nell'anno in corso. Tutti i paesi si sono impegnati a conseguire nel 2004 saldi di bilancio in avanzo o in sostanziale pareggio. Il miglioramento dei conti pubblici si realizzerebbe attraverso un contenimento della spesa in grado di consentire, nel contempo, una graduale flessione della pressione fiscale.

Gli scenari elaborati dai principali previsori privati indicano per l'area dell'euro un lieve aumento della produzione già nel trimestre in corso. L'attività, sospinta inizialmente dalla componente estera della domanda, accelererebbe nella seconda metà dell'anno, riportandosi su tassi di crescita prossimi al potenziale; essa sarebbe sostenuta anche dal progressivo rafforzamento degli investimenti e dei consumi. Il perdurare della moderazione salariale e la stabilità dei corsi petroliferi favorirebbero una graduale discesa dell'inflazione al di sotto del 2 per cento nella seconda metà dell'anno.

### **L'economia italiana**

Nel 2001 la decelerazione dell'economia italiana è stata significativa, ma minore di quella degli altri principali paesi dell'area dell'euro. La crescita, pari all'1,8 per cento (2,9 per cento nel 2000), è divenuta leggermente più elevata di quella media dell'area. I ritmi di incremento dei consumi e degli investimenti fissi si sono più che dimezzati rispetto al 2000; l'apporto delle scorte è stato nullo. Il contributo del settore estero, pur rimanendo leggermente positivo, si è fortemente ridotto rispetto all'anno precedente per la sfavorevole dinamica delle esportazioni.

## L'immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro

L'immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro e il contestuale ritiro di quelle in valuta nazionale sono stati avviati il 1° gennaio del 2002. Il processo di sostituzione si è svolto con esito positivo, anche alla luce della eccezionalità dell'operazione, che non aveva precedenti per dimensione e complessità.

In Italia gli aspetti principali del changeover erano stati definiti nel gennaio del 2001 dal Comitato Euro, istituito presso il Ministero dell'Economia e delle finanze, cui ha collaborato attivamente il nostro Istituto, nel Piano nazionale per il passaggio alla moneta unica (cfr. il riquadro: L'introduzione delle banconote e delle monete in euro in Bollettino Economico, n. 37, 2001) (1). Il piano, articolato in tre fasi, è stato improntato a un principio di gradualità, con l'obiettivo di ridurre al minimo il disagio per il pubblico e i costi per gli operatori. Alla fase preparatoria, durata fino al 31 dicembre 2001, è seguita quella di doppia circolazione della lira e dell'euro, dal 1° gennaio al 28 febbraio 2002. Dal 1° marzo e per i dieci anni successivi è possibile convertire gratuitamente il contante in lire, che ha perso corso legale, presso gli sportelli della Banca d'Italia e, fino al 30 giugno 2002, anche presso gli sportelli delle banche italiane e delle Poste Italiane Spa.

**La prealimentazione.** - Al 31 dicembre 2001 erano stati prodotti dalla Banca d'Italia, come programmato, 2.454 milioni di banconote per un importo di 98,3 miliardi di euro, distribuiti fra i diversi tagli. Questo quantitativo è stato destinato alla integrale sostituzione dei biglietti in lire (3.074 milioni di pezzi per 126.164 miliardi di lire), nonché alla costituzione di scorte della nuova valuta.

Dal 1° settembre per le monete, dal 1° novembre per le banconote, fino al 28 dicembre è stata effettuata la prealimentazione dell'euro per le banche e per le Poste; il valore delle banconote distribuite è stato in linea con la media europea se rapportato alla produzione realizzata al 31 dicembre 2001 (21 per cento), inferiore alla media in rapporto alle banconote e alle monete in lire in circolazione a tale data (33 per cento contro 49). L'importo delle monete fornite in prealimentazione ha raggiunto l'82 per cento della produzione realizzata (73 per cento nella media europea).

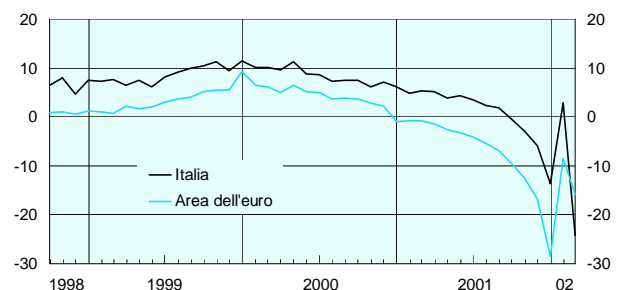
La distribuzione delle banconote e delle monete da parte delle banche e delle Poste al settore commerciale (prealimentazione di seconda istanza) è stata più contenuta rispetto al resto dell'area. Le operazioni sono state modulate con procedure e in tempi diversi per la grande distribuzione e per i piccoli commercianti. Secondo i dati forniti dalle banche, sono stati consegnati in questa fase 54 milioni di euro in banconote e 225 milioni in monete, pari rispettivamente allo 0,3 e al 4 per cento dell'importo consegnato nella fase di prealimentazione di prima istanza.

Le Poste e le banche hanno offerto al pubblico, dal 15 dicembre, minikit di monete in euro del valore unitario di 12,91 euro, con l'obiettivo di permettere ai cittadini di familiarizzarsi con le nuove monete. Sono stati consegnati al sistema bancario e postale minikit per un controvalore di 388,1 milioni di euro, di cui si stima che un terzo sia stato richiesto dal pubblico.

**Il contante e il periodo di doppia circolazione.** - Il valore delle banconote e delle monete in circolazione, desumibile dai dati contabili dell'Eurosistema e delle Amministrazioni centrali e che comprende l'ammontare detenuto dalle banche, ha iniziato a decelerare già dalla prima metà del 2000 (fig. 1); a dicembre 2001 la contrazione sui dodici mesi era pari al 28,5 per cento nell'area

Fig. 1

Circolazione monetaria nell'area dell'euro e in Italia (1)  
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Biglietti e monete in circolazione (compresa la quota detenuta dalle banche). Per il mese di febbraio 2002 dati provvisori.

continua ➔



e al 13,6 in Italia. Tale andamento è presumibilmente riconducibile al rientro, da paesi non facenti parte dell'area dell'euro, di banconote dell'area, principalmente marchi tedeschi, utilizzate come mezzo di pagamento e forma di risparmio. Al fenomeno potrebbe aver contribuito la conversione anticipata in altri strumenti delle scorte di circolante tipicamente detenute dagli operatori dell'economia sommersa.

Alla fine di febbraio 2002 la contrazione sui dodici mesi della circolazione era pari al 15,8 per cento nell'area e al 24,2 in Italia, dopo il temporaneo incremento registrato a gennaio per effetto della prealimentazione dell'euro.

Il peso percentuale della circolazione sull'aggregato monetario M3 si era ridotto nel corso dei tre anni precedenti il cambio della moneta nell'area dell'euro dal 6,9 per cento nel gennaio 1999 al 4,4 alla fine del 2001, nel nostro paese - dove è più elevato l'uso del contante nelle transazioni - dall'8,1 al 7,1 per cento.

A causa dell'aumento del valore del taglio minimo delle banconote, da 1.000 lire a 5 euro, nel nostro paese è aumentato il peso delle monete metalliche, al 4,7 per cento del valore della circolazione totale (2 per cento in media nei due anni precedenti).

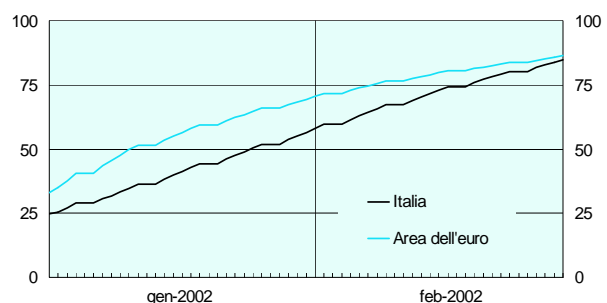
Nel complesso dell'area il rapporto tra il valore delle banconote in euro e il totale delle banconote in circolazione (il cosiddetto euro progress ratio) era pari al 33 per cento il 1° gennaio e aveva raggiunto l'86 per cento il 28 febbraio. In Italia i corrispondenti valori erano del 25 e dell'85 per cento (fig. 2); l'andamento appare coerente con l'approccio graduale scelto nel menzionato Piano nazionale, allo scopo di favorire l'ordinato ricambio del segno monetario. Una volta tenuto conto delle differenze nella prealimentazione di banconote, che influenzano in modo meccanico il punto di partenza delle curve, l'andamento dell'euro progress ratio nel nostro paese risulta sostanzialmente in linea con quello medio dell'area; analisi condotte a livello nazionale indicano inoltre che la durata del periodo di doppia circolazione nei diversi paesi non sembra aver influito in misura significativa

sull'andamento dell'euro progress ratio. Al termine di tale periodo, la conversione delle banconote e delle monete, tenuto conto di quelle disperse, distrutte o collezionate, era ormai pressoché completata in tutti i paesi dell'area.

Nelle transazioni al dettaglio l'utilizzo dell'euro nel nostro paese si è diffuso rapidamente, sostanzialmente in linea con la media europea. Dalla seconda settimana di gennaio hanno iniziato a rientrare nelle casse della Banca d'Italia i primi biglietti in euro; ciò ne conferma il crescente utilizzo nel sistema dei pagamenti. Il 14 gennaio, secondo i dati del Ministero dell'Economia e delle finanze e della Commissione europea, nel settore del commercio la quota di transazioni in contanti in euro era superiore al 90 per cento in Italia e nell'area.

Fig. 2

Quota delle banconote in euro sul totale in circolazione  
(punti percentuali)



**Gli ATM.** - Un ruolo importante nel passaggio al nuovo segno monetario era stato assegnato in sede preparatoria agli ATM (distributori automatici di banconote) e alle carte di debito e di credito. La conversione degli ATM, secondo i dati forniti dall'ABI, è avvenuta in anticipo rispetto a quanto prospettato nel Piano nazionale: già dalla prima settimana di gennaio circa il 95 per cento degli ATM erogava euro, rispetto a una previsione del 90 per cento; il cento per cento è stato raggiunto il 12 del mese. Nel mese di gennaio si è registrata una forte crescita del numero di operazioni (50 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001).

continua ➤

**Gli strumenti alternativi al contante.** - I pagamenti con carte di debito e di credito sono stati denominati esclusivamente in euro dal 1° gennaio 2002. L'introduzione della nuova moneta ha coinciso con un maggior utilizzo delle carte di debito: nelle prime tre settimane dell'anno il circuito PagoBancomat ha registrato un incremento nel numero delle transazioni del 73 per cento rispetto al medesimo periodo del 2001, con una diminuzione dell'importo medio delle operazioni pari al 35 per cento. Questi andamenti segnalano un maggiore utilizzo delle carte di debito per transazioni di piccolo importo, in luogo del contante. Dai dati più recenti emerge un'attenuazione nella crescita delle transazioni (circa 55 per cento nell'intero mese di gennaio, rispetto al gennaio 2001). Il valore delle transazioni effettuate con le carte di credito nel gennaio 2002 è aumentato di circa il 10 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in linea con il corrispondente incremento osservato nel 2001.

**La misurazione della circolazione nelle segnalazioni statistiche.** - Da quest'anno non è più direttamente misurabile la quantità di banconote e di monete effe-

tivamente detenuta in ciascun paese. Nei bilanci delle banche centrali nazionali figura dal lato del passivo una frazione predeterminata della circolazione complessiva delle banconote in euro, proporzionale alla quota versata nel capitale della BCE. L'8 per cento del totale viene attribuito convenzionalmente al bilancio della BCE.

Dal gennaio 2002 nelle statistiche monetarie pubblicate dalla Banca d'Italia la componente italiana della circolazione include, oltre a una valutazione convenzionale di quella in euro, anche quella residua in lire. Analogo criterio viene seguito dalle altre banche centrali nazionali.

(1) Il Comitato Euro ha visto impegnati, tra gli altri, rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei Ministri, dei dicasteri degli Affari esteri, dell'Economia e delle finanze, degli Interni, della Ragioneria generale dello Stato, di Regioni, Province, Comuni, della Banca d'Italia, della Consob, dell'Isvap, dell'UIC, dell'ABI, dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici, dell'Associazione fra le società italiane per azioni, delle Poste, dell'Unioncamere, del comparto produttivo (Confindustria, Confartigianato) e del settore del commercio (al dettaglio e all'ingrosso), nonché di consumatori e utenti.

L'andamento del mercato del lavoro è stato positivo. Lo scorso ottobre l'aumento dell'occupazione risultava pari a circa 250 mila unità rispetto a dodici mesi prima (1,2 per cento). L'incremento ha riguardato in particolare i posti di lavoro più stabili, anche per l'operare degli incentivi fiscali introdotti con la legge finanziaria per il 2001. Il tasso di disoccupazione è sceso al 9,2 per cento nel dicembre 2001, a fronte del 9,9 nello stesso mese dell'anno precedente; nello medesimo periodo, in Germania e in Francia è aumentato, rispettivamente, di 0,3 e 0,2 punti percentuali.

Nel quarto trimestre il prodotto è diminuito rispetto al terzo dello 0,8 per cento, in ragione d'anno. Le stime dell'indice della produzione industriale per i primi mesi del 2002 indicano che il punto minimo del ciclo è stato toccato nello scorso novembre e prefigurano una ripresa che potrebbe rafforzarsi in primavera. Il prodotto dovrebbe registrare una variazione positiva già in questo trimestre.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo è cresciuto, nella media dell'anno, del 2,7 per cento. Come nel resto dell'area, dalla primavera l'inflazione è diminuita, dal 3,0 per cento di aprile al 2,3 in dicembre.

La decelerazione dei prezzi si è arrestata in gennaio, a causa dei forti rincari dei prodotti alimentari freschi e di alcune tariffe regolamentate. In febbraio, sulla base di informazioni provvisorie, l'aumento dei prezzi al consumo sui dodici mesi è stato del 2,5 per cento. L'effetto dell'introduzione delle banconote e delle monete in euro sull'inflazione sarebbe, in base alle evidenze disponibili, inferiore a 0,1 punti percentuali in entrambi i mesi. I sondaggi e i previsori privati prefigurano, dal secondo trimestre, una riduzione dell'inflazione al di sotto del 2 per cento.

La crescita dei prestiti bancari, pur mantenendosi leggermente superiore a quella media dell'area, è fortemente diminuita negli ultimi mesi. La disponibilità

di finanziamenti rimane ampia, come indicato dal grado di utilizzo delle linee di credito in conto corrente, rimasto su livelli contenuti per tutte le categorie di clientela. L'espansione del credito alle famiglie si mantiene elevata, sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni, sospinti dalla fase di sostenuta attività del mercato immobiliare, sia in quella del credito al consumo.

Il livello dei tassi bancari resta contenuto. Essi hanno risposto all'allentamento delle condizioni monetarie con intensità e rapidità comparabili ad analoghe fasi cicliche. Fra ottobre e gennaio il tasso medio sui prestiti a breve termine è sceso di 0,5 punti percentuali; quello a medio e a lungo termine è diminuito, nello stesso periodo, di 0,3 punti.

A fronte della crescita degli impieghi, il portafoglio di attività liquide delle banche italiane è ancora diminuito; il rapporto fra titoli e totale dei prestiti si trovava in gennaio intorno al 20 per cento, un livello assai basso rispetto sia all'esperienza storica, sia al resto dell'area dell'euro. Per il sistema bancario italiano rimangono limitati i rischi derivanti dall'esposizione verso paesi emergenti.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso nel 2001 all'1,4 per cento del PIL dall'1,7 nel 2000. La *Relazione previsionale e programmatica* per il 2001 aveva indicato un obiettivo dello 0,8 per cento, successivamente elevato all'1,1 con l'analogo documento per il 2002. È rimasto ampio il divario fra fabbisogno e indebitamento netto. Sui saldi pubblici ha influito negativamente lo scarto dalle attese della crescita economica.

La pressione fiscale è diminuita di 0,2 punti percentuali, contro 0,5 nel 2000. L'incidenza delle uscite correnti primarie sul prodotto è salita di 0,1 punti; era calata di 0,3 nel 2000. La spesa per investimenti fissi è aumentata dal 2,4 al 2,6 per cento del PIL.

Secondo i programmi governativi, nel 2002 l'indebitamento netto dovrebbe ridursi allo 0,5 per cento del PIL. Per conseguire questo risultato il Governo ha varato una manovra correttiva dell'ordine dello 0,7 per cento del prodotto (cfr. il riquadro: *Provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2002*); per

evitare riflessi negativi sull'attività produttiva si è fatto ricorso, per circa un punto percentuale, a entrate di carattere temporaneo.

L'azione di bilancio per il quinquennio 2002-06, impostata con il *Documento di programmazione economica e finanziaria* del giugno dello scorso anno, confermata con il *Programma di stabilità* di novembre, si pone l'obiettivo di conseguire un leggero attivo di bilancio.

Il programma di politica economica mira a una riduzione significativa della pressione fiscale. Questa poggia su un ridimensionamento dell'incidenza della spesa corrente primaria sul prodotto, che deriverà in parte da un rafforzamento della crescita. L'entità della correzione rende necessarie riforme strutturali nei principali comparti.

Il calo della pressione fiscale, le riforme del mercato del lavoro, il rilancio degli investimenti pubblici e gli interventi diretti ad accrescere l'efficienza della pubblica Amministrazione e a semplificare la normativa tributaria rafforzeranno la capacità produttiva e la competitività del Paese.

Una più efficace organizzazione dei servizi pubblici e privati per l'impiego, una ridefinizione degli incentivi all'occupazione e degli ammortizzatori sociali, un'adeguata flessibilità dei rapporti contrattuali, anche nell'ambito di una revisione dell'assetto delle forme di lavoro, sono essenziali per la crescita e la produttività.

La legge "obiettivo" in materia di opere pubbliche approvata alla fine dello scorso anno consentirà di accelerare la realizzazione del programma degli interventi prioritari per l'ammodernamento della dotazione infrastrutturale del Paese, definito dal Comitato interministeriale per la programmazione economica. Il piano di investimenti permetterà di ridurre il divario nella dotazione di capitale pubblico rispetto agli altri principali paesi europei e di innalzare la produttività del sistema economico.

La delega in materia fiscale prevede una riforma dell'assetto del sistema tributario statale da attuare gradualmente. L'Irpef verrà modificata riducendo a

## I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2002

L'esame parlamentare del disegno di legge finanziaria per il 2002 si è concluso lo scorso dicembre senza variazioni significative dell'entità della manovra (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2002, in Bollettino Economico, n. 37, 2001). Il miglioramento atteso dell'indebitamento netto primario, rispetto al suo valore tendenziale, rimane fissato in 9.100 milioni di euro. Le modifiche, rispetto alla stesura iniziale della legge finanziaria, hanno accresciuto di 480 milioni di euro sia le spese sia le entrate. Pertanto, l'entità della manovra si compone di aumenti netti delle entrate per 11.480 milioni di euro e delle spese per 2.380.

Nel corso dell'iter parlamentare, l'articolo 1 della legge finanziaria è stato integrato da una norma che vincola il Governo a presentare, entro il 30 giugno del 2002, una relazione sugli effetti di gettito dei provvedimenti recanti incentivi fiscali per gli investimenti e lo sviluppo, quali la cosiddetta legge Tremonti-bis. Dopo la presentazione della relazione, il Governo stabilirà la destinazione delle maggiori entrate attese dal provvedimento sull'emersione del lavoro irregolare (L. 383/2001).

### Le entrate

La manovra approvata prevede maggiori entrate per 14.740 milioni di euro a fronte di sgravi fiscali per 3.260 milioni. Rispetto all'originario disegno di legge, l'esame parlamentare ha comportato aumenti per entrambe le poste, rispettivamente per 1.210 e 730 milioni.

**Maggiori entrate.** - Le maggiori entrate sono per lo più connesse con la realizzazione del programma di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico e con i provvedimenti varati nell'ambito della "Manovra dei cento giorni" (in particolare, emersione del lavoro irregolare e rientro dei capitali dall'estero).

In sede di conversione, sono stati introdotti alcuni provvedimenti in materia di trattamento fiscale dei cespiti aziendali, con effetti di gettito stimabili in 920 milioni di euro. In particolare, sono stati stabiliti: a) l'esclusione dal patrimonio dell'impresa individuale, ai fini del calcolo delle imposte dirette, dei beni immobili strumentali, a fronte del pagamento di un'imposta sostitutiva da versare in parte nel 2002 e in parte nel 2003; b) la riapertura dei termini per l'assegnazione di beni non strumentali ai soci di imprese commerciali; c) la proroga - con riferimento

ai beni risultanti dal bilancio relativo all'esercizio in corso al 31 dicembre 2001 - delle disposizioni concernenti il trattamento fiscale delle riserve costituite dagli

### Effetti della manovra di bilancio sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2002 (1) (milioni di euro)

<b>ENTRATE</b>	
<b>Maggiori entrate</b> .....	<b>14.740</b>
Dismissioni immobiliari .....	7.740
Emersione lavoro irregolare .....	1.030
Rientro capitali dall'estero .....	980
Lotterie e altri giochi .....	520
Rivalutazione volontaria cespiti .....	2.550
Modifiche aliquote Irpef .....	830
Disposizioni per le imprese (studi settore, ecc.) .....	860
Realizzazione anagrafe beni immobili .....	230
<b>Minori entrate</b> .....	<b>-3.260</b>
Aumento detrazioni per figli a carico .....	-1.130
Anticipo soppressione Invim .....	-260
Soppressione imposta insegne .....	-90
Proroga disposizioni per l'edilizia .....	-500
Proroga disposizioni IVA .....	-100
Riduzioni accise .....	-230
Proroga sgravi settore agricolo .....	-230
Sgravi contributivi .....	-720
<b>Variazione netta entrate</b> .....	<b>11.480</b>
<b>SPESE</b>	
<b>Minori spese</b> .....	<b>-3.870</b>
Patto di stabilità interno .....	-1.190
Pubblico impiego .....	-810
Enti pubblici e consumi intermedi .....	-590
Riforma delle fondazioni bancarie .....	-200
Altri interventi .....	-1.080
<b>Maggiori spese</b> .....	<b>6.250</b>
Rinnovo contratti .....	1.850
Altre spese per il personale .....	80
Aumento pensioni minime .....	2.180
Occupazione, Mezzogiorno, infrastrutt. e imprese .....	1.290
Trasferimenti a famiglie e a paesi in via di sviluppo .....	360
Altri interventi .....	490
<b>Variazione netta spese</b> .....	<b>2.380</b>
<b>RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO</b> ..	<b>9.100</b>

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali.

continua ➤

enti creditizi a seguito delle operazioni di conferimento di cui alla L. 218 del 1990 (cosiddetta legge Amato); d) l'estensione al biennio 2001-02 della possibilità di adeguare i ricavi o i compensi alle risultanze degli studi di settore, senza applicazione di interessi o sanzioni; e) l'introduzione di un'imposta sostitutiva per agevolare lo smobilizzo delle riserve e dei fondi in sospensione d'imposta esistenti nel bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2001.

Infine, è stato disposto il proseguimento della realizzazione dell'anagrafe dei beni immobili; l'intervento potenzierà l'attività di recupero di base imponibile, assicurando maggiori entrate valutate in 230 milioni di euro.

**Minori entrate.** - Le disposizioni hanno riguardato principalmente le famiglie con la concessione di sgravi in funzione della composizione del nucleo familiare e agevolazioni per le ristrutturazioni edilizie. Le modifiche apportate in sede di conversione del provvedimento hanno stabilito ulteriori sgravi fiscali per le famiglie per complessivi 280 milioni di euro. Questi ultimi riguardano: a) l'ampliamento delle categorie di soggetti che dal 2002 beneficeranno dell'aumento a 516,46 euro della detrazione d'imposta per i figli a carico; b) l'aumento a 774,69 euro della detrazione per i figli portatori di handicap; c) l'estensione a tutto il 2002 dell'agevolazione sulle ristrutturazioni edilizie.

Sono inoltre previsti nuovi sgravi per 230 milioni di euro nel settore agricolo. Si tratta dell'estensione al 2002 del regime speciale dell'IVA e della proroga al periodo d'imposta 2001 della riduzione dal 2,5 all'1,9 per cento dell'aliquota dell'IRAP.

Altri sgravi, per 230 milioni di euro, hanno riguardato la proroga di alcune disposizioni temporanee in materia di accise.

### Le spese

La manovra di bilancio per il 2002 prevede maggiori spese per 6.250 milioni di euro e risparmi per 3.870 milioni. Tali importi risultano superiori a quelli previsti nel disegno di legge originario rispettivamente per 680 e 200 milioni.

**Minori spese.** - I risparmi di spesa riguardano principalmente il pubblico impiego e il cosiddetto Patto di stabilità interno. Rispetto al testo originario della

legge, sono aumentati soprattutto i risparmi sui consumi intermedi, sulla spesa per interessi e su alcuni stanziamenti per le politiche sociali e lo spettacolo.

Sono state introdotte alcune norme volte ad aumentare la redditività delle fondazioni bancarie e quindi le loro erogazioni ai rispettivi settori di intervento. Viene corrispondentemente ridotto l'impegno finanziario pubblico in tali settori, con una diminuzione degli stanziamenti in favore del Fondo per le politiche sociali e del Fondo unico per lo spettacolo di 100 milioni di euro ciascuno.

Risparmi sulla spesa per interessi sono attesi dal posticipo delle emissioni di titoli per il rimborso dei crediti d'imposta connessi con i versamenti effettuati per l'iscrizione al registro delle imprese (50 milioni di euro).

Per quanto riguarda il pubblico impiego, gli emendamenti hanno determinato una riduzione dei risparmi attesi pari a circa 70 milioni di euro. La norma riguardante il parziale blocco delle assunzioni è stata modificata introducendo alcune deroghe riguardanti il Ministero della Giustizia, gli Enti locali che risultano in regola con le disposizioni del Patto di stabilità interno per l'anno 2001 e alcune specifiche categorie di dipendenti pubblici.

**Maggiori spese.** - I maggiori esborsi sono principalmente dovuti ai rinnovi contrattuali e all'aumento delle pensioni minime. Rispetto al disegno di legge, la manovra approvata prevede aumenti degli oneri per il personale e degli stanziamenti per opere pubbliche.

Con riferimento al personale, gli stanziamenti per i rinnovi contrattuali sono stati accresciuti di 230 milioni di euro. Tenendo conto dei relativi effetti sulle entrate, l'onere netto per il bilancio pubblico è pari a circa 100 milioni di euro. Lo stanziamento per il pubblico impiego è quindi salito a quasi 3.400 milioni (1.850 milioni al netto degli effetti indotti). Sono stati, inoltre, prorogati i contratti in scadenza di alcune categorie di lavoratori a tempo determinato.

Sono stati costituiti fondi per la progettazione delle opere pubbliche a carattere regionale e per la realizzazione di infrastrutture locali, per la salvaguardia ambientale e lo sviluppo socio-economico, per la riqualificazione urbana dei comuni. Sono stati infine stanziati contributi in favore dei comuni con popolazione inferiore a 3.000 abitanti.

due il numero di scaglioni e trasformando le attuali detrazioni in deduzioni. Per le imprese si prevede l'abolizione della DIT, la riduzione dell'aliquota ordinaria dell'Irpeg dal 36 al 33 per cento e la progressiva abolizione dell'IRAP; si tornerebbe a un trattamento fiscale di favore per il finanziamento con debito, come nel regime vigente prima della riforma del 1998.

La delega in materia previdenziale tende ad accelerare lo sviluppo della previdenza integrativa. Si delinea un sistema misto, in cui la componente privata a capitalizzazione affiancherà quella pubblica a ripartizione. Essa muove nella direzione di allungare la permanenza nell'attività di lavoro; determina risparmi di spesa relativamente contenuti. La riduzione dei contributi sociali per i nuovi assunti sospingerà l'occupazione. Rimane l'esigenza di abbassare l'incidenza della spesa pensionistica sul prodotto.

La recente revisione del Titolo V della Costituzione ha accresciuto le responsabilità delle Regioni e degli Enti locali. Essa offre l'opportunità per una riorganizzazione e un miglioramento dell'efficienza del settore pubblico. Tutti i livelli di governo devono contribuire ad assicurare la stabilità finanziaria; è essenziale che il processo di decentramento abbia luogo nel rispetto dei vincoli di bilancio. Sono necessari una de-

finizione dei sistemi di rilevazione dei conti pubblici che consenta una tempestiva, completa conoscenza dell'attività dei vari comparti della pubblica Amministrazione e, più in generale, l'emanazione di una normativa quadro di attuazione dei nuovi principi.

Anche in Italia gli eventi dell'11 settembre hanno ritardato l'avvio della ripresa. Le previsioni elaborate dagli organismi internazionali e dai principali previsori privati indicano il rafforzamento dell'attività produttiva nel corso dell'anno: l'espansione del commercio internazionale favorirebbe le esportazioni che agirebbero da volano per gli investimenti.

Partendo da una situazione di non pieno utilizzo delle risorse, l'attività produttiva, secondo le tendenze in atto, crescerà nel quarto trimestre a un ritmo annuo intorno al 3 per cento. L'espansione potrà trarre ulteriore forza dalla realizzazione del programma di investimenti pubblici. Nella media del 2002 l'aumento del prodotto dipenderà crucialmente dalla rapidità e dall'intensità della ripresa; gli effetti di quest'ultima si manifesteranno appieno nel 2003. È necessaria una pronta, significativa risposta delle aspettative imprenditoriali alle riforme economiche e normative.

## Documenti

---

### **Provvedimento della Banca d'Italia del 31 dicembre 2001 riguardante l'offerta in Italia di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) esteri non armonizzati (\*)**

Il 31 dicembre 2001 la Banca d'Italia, in attuazione del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza), ha emanato un provvedimento che definisce le condizioni e le procedure per il rilascio dell'autorizzazione all'offerta in Italia di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto estero, che non rientrino nella regolamentazione comunitaria dettata dalle direttive 85/611/CEE e 88/220/CEE (i cosiddetti OICR esteri non armonizzati).

Al fine di assicurare la tutela dei risparmiatori nazionali, è previsto che possano essere commercializzati in Italia, anche attraverso sistemi di comunicazione a distanza (ad es. Internet), solo fondi esteri che abbiano uno schema di funzionamento compatibile con quello previsto per i fondi comuni e le Sicav italiani.

È inoltre richiesto che tali OICR:

- siano sottoposti nel paese di origine a forme di vigilanza da parte di un'autorità pubblica di controllo che eserciti sull'attività svolta controlli simili a quelli cui sono sottoposti gli organismi italiani;
- commercializzino effettivamente le proprie parti nel paese di origine;
- adottino per l'attività in Italia un assetto organizzativo che agevoli l'esercizio dei diritti patrimoniali dei partecipanti. In tale ottica, l'OICR estero deve conferire a una banca insediata nel territorio nazionale l'incarico di banca corrispondente, a cui sono assegnate le funzioni di intermediazione nei

pagamenti connessi con l'investimento nei fondi. È inoltre richiesta la presenza nel territorio nazionale di una stabile organizzazione, con il compito di curare i rapporti tra gli uffici amministrativi centrali dell'OICR e gli investitori in Italia. Tale ruolo può essere assunto da una succursale italiana dell'OICR o da un altro intermediario insediato in Italia (banca, SGR, SIM, ecc.).

L'autorizzazione agli OICR di paesi extracomunitari è subordinata all'esistenza di accordi di collaborazione tra le autorità italiane e quelle del paese di origine, e al rispetto di condizioni di reciprocità.

L'autorizzazione all'offerta in Italia di OICR esteri non armonizzati è rilasciata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob.

---

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

## Indagine sul recupero dei crediti (\*)

La Banca d'Italia ha effettuato nei mesi scorsi un'indagine su tempi, costi e percentuali medie di recupero dei crediti anomali. Al questionario hanno risposto 253 banche, alle quali, alla data di riferimento della rilevazione (dicembre 1999), faceva capo il 90,5 per cento del totale degli impieghi a residenti. I risultati sono così riassumibili:

- tra le procedure utilizzate per il recupero dei crediti anomali prevalgono gli accordi di tipo privatistico (41 per cento delle posizioni a sofferenza), seguiti dalle procedure fallimentari (21 per cento) e dalle procedure esecutive immobiliari (10 per cento);
- i tempi di recupero variano a seconda del tipo di procedura: si va dai sei - sette anni per le procedure fallimentari e per i concordati preventivi ai due anni circa per gli accordi di tipo privatistico;
- l'attività di recupero comporta un costo medio annuo di circa 1,2 euro per ogni 100 euro di sofferenza. Le spese per il recupero ammontano a oltre il due per cento dei costi operativi;
- la media dei tassi di recupero, al lordo delle spese legali, è risultata pari al 37,5 per cento delle posizioni debitorie, con una forte dispersione in funzione dei tempi di recupero, della dimensione del prestito, del grado di copertura delle garanzie e della procedura utilizzata.

La disponibilità di informazioni statistiche di lungo periodo sui risultati dell'attività di recupero è condizione necessaria per un'efficiente gestione del contenzioso, per una corretta determinazione del prezzo di cessione dei crediti che vengono cartolarizzati, per l'adozione di metodologie avanzate per la misurazione dei rischi creditizi.

Quest'ultimo aspetto assume particolare importanza per quelle banche che hanno avviato progetti per l'impiego dei metodi più evoluti per il calcolo dei

requisiti patrimoniali sul rischio di credito previsti dalla proposta di revisione dell'Accordo sul capitale del Comitato di Basilea.

La rilevazione ha messo in luce le lacune esistenti nella raccolta e nella gestione dei dati storici sul recupero dei crediti da parte delle banche, confermando una situazione comune a tutti i paesi, già sottolineata dal Comitato di Basilea. È pertanto necessario uno sforzo notevole da parte delle banche per far fronte, in questo campo, alle crescenti necessità informative in relazione all'evoluzione dell'operatività e del quadro regolamentare.

---

(\*) A cura del Servizio Vigilanza enti creditizi. I risultati dell'indagine sono pubblicati sul Bollettino di Vigilanza di dicembre 2001 e disponibili sul sito Internet della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).



## Le Istruzioni di vigilanza per i mercati e le strutture di supporto (\*)

La Banca d'Italia e la Consob hanno di recente emanato le Istruzioni di vigilanza relative alla disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari. Il provvedimento, redatto sulla base delle previsioni contenute nella parte III del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) e delle relative disposizioni di attuazione, costituisce il completamento del *corpus* normativo di riferimento. Le norme primarie e secondarie attribuiscono alle due autorità funzioni di vigilanza sui mercati finanziari, sulle strutture di supporto e sulle relative società di gestione, assegnando poteri di natura informativa e ispettiva.

In particolare, alla Banca d'Italia sono assegnati compiti di vigilanza sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, sulle relative società di gestione (art. 76 TUF) e sugli scambi di fondi interbancari (art. 79 TUF); la Consob è invece competente per quanto concerne la vigilanza sui mercati regolamentati diversi da quelli all'ingrosso di titoli di Stato (art. 74 TUF) e sugli scambi organizzati di strumenti finanziari (art. 78 TUF). Competenze congiunte sono attribuite alle due autorità dagli artt. 77 e 82 del TUF in materia di strutture di supporto ai mercati: servizi di liquidazione; compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati; sistemi di garanzia dei contratti e della liquidazione; sistemi di gestione accentrata.

Le Istruzioni si propongono di fornire alle società di gestione un quadro di riferimento unitario per gli adempimenti connessi con lo svolgimento delle proprie attività; nel contempo, costituiscono uno strumento per l'esercizio dell'azione di vigilanza, razionalizzando i flussi informativi fra autorità e soggetti vigilati. Anche nella supervisione sui mercati l'informazione riveste un ruolo cruciale: consente il monitoraggio sugli scambi e sulle strutture di supporto al fine di garantire l'efficienza e la stabilità del sistema finanziario; inoltre, pone le condizioni per verificare il rispetto da parte delle società di gestione della disciplina di settore.

Il documento – emanato congiuntamente con la Consob al fine di ricondurre a un quadro unitario l'insieme delle competenze istituzionali delineato dal TUF – si compone delle seguenti cinque parti, ognuna relativa a un'area soggetta a vigilanza:

- I mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e società di gestione;
- II mercati regolamentati diversi da quelli all'ingrosso dei titoli di Stato e società di gestione;
- III sistemi di gestione accentrata di strumenti finanziari;
- IV servizio di liquidazione su base lorda e servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni aventi per oggetto strumenti finanziari non derivati;
- V sistemi di compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati.

Per le parti in cui una delle due autorità è investita di una competenza prevalente è previsto che l'aggiornamento delle Istruzioni avvenga a cura di quest'ultima. È il caso della Banca d'Italia per i mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e della Consob per gli altri mercati regolamentati.

Le richieste informative attengono sia all'operatività dei mercati e dei sistemi sia ai soggetti gestori e sono raggruppate in tre distinti titoli concernenti: a) l'esercizio dell'attività; b) i partecipanti al capitale e gli esponenti aziendali; c) le modalità di esercizio della vigilanza. Ogni titolo contiene una Premessa in cui vengono illustrati fondamento e finalità dei poteri informativi.

---

(\*) A cura dell'Ufficio Supervisione sui mercati. Le Istruzioni sono state pubblicate nel Supplemento ordinario alla Gazzetta Ufficiale n. 40 del 16 febbraio 2002 - Serie generale.



# Interventi

## Indagine conoscitiva sugli effetti nell'ordinamento delle revisioni del Titolo V della Parte II della Costituzione

*Testimonianza di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,  
innanzi alla 1<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE  
(Affari costituzionali, affari della Presidenza del Consiglio e dell'interno,  
ordinamento generale dello Stato e della Pubblica Amministrazione)*

SENATO DELLA REPUBBLICA

Palazzo Madama, 12 dicembre 2001

Nel corso dell'ultimo secolo, secondo l'esperienza della maggior parte dei paesi avanzati con ordinamento federale, dal federalismo tipico dello Stato liberale, basato sull'autosufficienza dello Stato e degli organismi territoriali, si è passati a quello di tipo cooperativo, caratterizzato dal prevalere di "modelli collaborativi". In molti ordinamenti, tra cui quello svizzero e quello tedesco, le scelte legislative si formano a livello centrale; la loro attuazione si svolge a livello locale.

In entrambi i modelli, sia quello liberale sia quello collaborativo, restano sempre assegnate allo Stato le funzioni di interesse generale.

Va rilevato che l'attuazione del federalismo prescinde dalla nozione di Stato federale.

Nel corso degli ultimi decenni si è accentuato, sia in Italia sia in altri paesi, il decentramento delle responsabilità di spesa e di prelievo. Il processo ha motivazioni essenzialmente politiche. Trova sostegno nella teoria economica; ma i benefici richiedono livelli adeguati di efficienza in tutte le Amministrazioni locali.

Attribuendo la gestione di ciascun servizio pubblico al livello di governo più vicino all'area in cui il

servizio è fornito, si ottiene una migliore rispondenza dell'offerta alle preferenze degli utenti. Cresce il grado di controllo esercitato dai cittadini sul comportamento degli amministratori pubblici e può risultare rafforzata la concorrenza tra governi locali, a beneficio degli stessi cittadini. Ne discende anche un aumento dell'efficienza tecnica del settore pubblico.

Il conseguimento pieno di questi vantaggi presuppone che il decentramento non comporti la segmentazione del mercato nazionale.

La stabilità delle condizioni monetarie e finanziarie è un bene pubblico che rientra nella responsabilità dello Stato. Lo stesso può affermarsi di una efficace regolazione anticiclica dell'economia.

Al conseguimento della stabilità debbono concorrere tutti gli enti decentrati attraverso il mantenimento di saldi di bilancio in sostanziale equilibrio. In assenza di efficaci meccanismi di controllo, ciascun ente potrebbe tendere ad avvantaggiarsi dei benefici prodotti dalla disciplina altrui senza contribuirvi con la propria.

Sono necessarie regole di bilancio che si applichino a tutti i livelli di governo.

Essenziale è uno stretto collegamento tra responsabilità di spesa e responsabilità di finanziamento; es-

so presuppone che ogni livello di governo disponga di basi imponibili adeguate.

Il decentramento deve combinarsi con elementi di solidarietà volti a ridurre le disparità presenti fra le diverse aree.

Nell'esperienza internazionale i governi locali possono in genere ricorrere all'indebitamento, ma sono previste regole che pongono un limite al disavanzo complessivo e vincolano l'utilizzo dei prestiti ad alcune finalità. Assai diffuso è l'impiego di meccanismi per la redistribuzione territoriale delle risorse.

## 1. Il processo di decentramento in Italia

La Costituzione repubblicana del 1948 ha attribuito grande rilievo alle Regioni; ha previsto particolari gradi di autonomia per cinque di esse.

L'istituzione delle Regioni a statuto ordinario è stata realizzata solo negli anni settanta. Il trasferimento di funzioni alle Regioni, avviato nel 1972, è stato completato nel 1977. Nell'ambito di questo processo, si dava anche attuazione alla possibilità, prevista dall'articolo 118 della Costituzione, di delegare ai Comuni e alle Province alcune funzioni attribuite alle Regioni.

La riforma tributaria dei primi anni settanta determinava un accentramento del prelievo presso lo Stato. Con la riforma del 1978 veniva delegata alle Regioni gran parte delle funzioni inerenti all'assistenza sanitaria.

La struttura della finanza locale italiana si è di conseguenza caratterizzata per il forte accentramento delle entrate e per un rilevante decentramento della spesa.

Le spese delle Amministrazioni locali sono cresciute dall'11,0 per cento del prodotto interno nel 1970, al 13,1 nel 1980 e al 14,8 nel 1990; è aumentata nel contempo la loro incidenza sul totale delle erogazioni delle Amministrazioni pubbliche. Le entrate proprie delle Amministrazioni locali non hanno mo-

strato variazioni significative; nel 1990 erano ancora pari al 2,8 per cento del prodotto interno.

I trasferimenti dallo Stato ammontavano al 5 per cento del prodotto nazionale alla metà degli anni settanta; sono saliti al 10 nel 1990.

Negli anni ottanta, i quattro quinti delle entrate dei bilanci regionali derivavano dai trasferimenti dello Stato. Di questi, gran parte aveva destinazione vincolata e riguardava la sanità. Le spese di Province e Comuni si concentravano nel settore dei trasporti, in quello dell'istruzione e della cultura e negli interventi in campo sociale.

Il persistere di elevati disavanzi pubblici faceva maturare, tra la fine degli anni ottanta e i primi anni novanta, la consapevolezza della necessità di accrescere la responsabilità degli amministratori locali, sia sotto il profilo della gestione, sia sotto quello del finanziamento dei servizi.

Le innovazioni del sistema elettorale rendevano più diretto il rapporto delle Amministrazioni locali con gli elettori, incoraggiando il processo di riforma della finanza locale.

Al conferimento ai Comuni di tutte le funzioni amministrative che riguardavano il territorio e la popolazione comunale, disposto con la legge 142 del 1990, si accompagnava un processo volto ad accrescere l'autonomia impositiva degli enti decentrati; venivano introdotti nuovi tributi propri, quali l'ICI e l'IRAP, e addizionali a tributi erariali, per esempio all'Irpef, le cui aliquote possono essere modificate dalle Amministrazioni locali, sia pure entro ristretti limiti prestabiliti.

Tra il 1990 e il 2000 il peso delle entrate delle Amministrazioni locali sul prodotto interno è salito dal 2,8 al 7,0 per cento; l'aumento è dovuto essenzialmente all'introduzione dell'ICI nel 1993 e dell'IRAP nel 1998. Il rapporto tra entrate proprie e spese delle Amministrazioni locali è passato dal 19,1 al 52,0 per cento, ma è leggermente diminuita l'incidenza delle spese delle stesse Amministrazioni sul prodotto interno. Nel 2000 è stato varato il decreto legislativo 56, che sostituisce gran parte dei trasferimenti statali con la compartecipazione a tributi erariali, che per l'IVA è pari al 38,55 per cento.

## 2. Le modifiche al Titolo V della Costituzione

Con la recente riforma il nostro sistema istituzionale ha assunto tratti marcati di federalismo.

Nel previgente testo dell'articolo 114, il primo del Titolo V, gli enti territoriali erano gli elementi in cui "la Repubblica si riparte". Nel nuovo testo essi sono tra i soggetti che costituiscono la Repubblica.

I tratti del federalismo si fanno evidenti nel rovesciamento delle enumerazioni delle materie di competenza rispettivamente dello Stato e delle Regioni. Nella Costituzione del 1948 le materie di competenza legislativa regionale erano tassativamente stabilite. Nell'attuale configurazione vengono invece definite le competenze dello Stato, esclusive e concorrenti; tutte le altre sono affidate alle Regioni.

È stato frequente, tra i giuristi che hanno collaborato ai lavori preparatori della modifica costituzionale e tra quelli che hanno qui fornito la loro testimonianza, il richiamo alla sussidiarietà quale principio informatore del nuovo assetto dei rapporti tra i diversi livelli di governo.

Secondo tale principio le funzioni sono allocate al livello più basso possibile, riconoscendo, quando necessario, ai livelli superiori le funzioni integrative di quelle dei livelli inferiori.

Il principio non mette in discussione il ruolo e l'importanza dello Stato a cui rimangono assegnate le funzioni che non possono essere svolte a livello inferiore. Lo Stato assurge a garante ultimo dell'interesse generale, intervenendo nelle materie di competenza delle amministrazioni decentrate solo quando queste non riescono a soddisfare adeguatamente i bisogni delle collettività locali.

In epoca moderna e sul piano strettamente giuridico, la prima riflessione organica attinente alla sussidiarietà si rintraccia nel XVII secolo nell'opera di Johannes Althusius. Egli riteneva che la società fosse composta da una miriade di corpi sociali di diverso livello e fosse il risultato di una serie di patti stipulati allo scopo di preservare l'autonomia di ciascuno dei menzionati corpi, senza tuttavia privarsi della prote-

zione di quelli più elevati; funzione di questi patti era quella di trasferire ai livelli "superiori" la quantità di potere strettamente necessaria al soddisfacimento dei bisogni dei consociati.

Il principio di sussidiarietà ha tratto forte impulso dalla dottrina sociale della Chiesa. Nell'Enciclica *Quadragesimo Anno*, del 1931, Pio XI afferma "così come è sbagliato togliere a un individuo e affidare a un gruppo quello che può essere portato a termine da imprese o industrie private, è altresì un'ingiustizia, un grave male e una violazione dell'ordine naturale, che un'associazione più ampia e più importante si arroghi funzioni che possono essere svolte con efficienza da gruppi più piccoli e di rango inferiore".

Questa linea di pensiero costituisce un punto di riferimento centrale dell'insegnamento di Giovanni Paolo II; nell'Enciclica *Centesimus Annus*, del 1991, si legge: "Disfunzioni e difetti nello Stato assistenziale derivano da un'inadeguata comprensione dei compiti propri dello Stato... una società di ordine superiore non deve interferire nella vita interna di una società di ordine inferiore, privandola delle sue competenze... deve piuttosto sostenerla in caso di necessità ed aiutarla a coordinare la sua azione con quella delle altre componenti sociali, in vista del bene comune".

Nel Titolo V l'ambito regionale è ora diventato, secondo il principio di sussidiarietà, il "livello legislativo privilegiato" per le materie decentrate.

Quanto alle funzioni amministrative, il principio trova esplicito riconoscimento nel nuovo testo dell'articolo 118 della Costituzione, il quale recita: "le funzioni amministrative sono attribuite ai Comuni salvo che, per assicurarne l'esercizio unitario, siano conferite a Province, Città metropolitane, Regioni e Stato sulla base dei principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza".

Innovazioni importanti attengono anche ai rapporti con l'ordinamento comunitario e con gli obblighi internazionali. Il nuovo articolo 117 della Costituzione afferma che: "La potestà legislativa è esercitata dallo Stato e dalle Regioni nel rispetto della Costituzione, nonché dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali".

La formulazione è volta sicuramente a coprire le innovazioni intervenute nell'assetto monetario e nelle relative istituzioni.

Prima della modifica dell'articolo 117, nell'ordinamento italiano non esisteva alcuna norma costituzionale che attribuisse espressamente una "superprimarietà" alle norme derivanti dalla ratifica di trattati internazionali.

Lo specifico riferimento ai vincoli derivanti dagli obblighi internazionali sembra ora comportare una "costituzionalizzazione" dei trattati; le norme interne derivanti dall'attuazione dei trattati ratificati godrebbero di un rango superiore rispetto alle leggi ordinarie di diritto interno. Ne discende, da un lato, che un'eventuale legge dello Stato in contrasto con le norme di derivazione internazionale, scaturenti dalla ratifica dei trattati, potrebbe essere sottoposta al vaglio di legittimità della Corte costituzionale; dall'altro, che una modifica delle norme di derivazione internazionale, non conseguente a una revisione del trattato, richiederebbe l'adozione di uno strumento dotato di rango costituzionale.

L'articolo 117 della Costituzione ha riflessi sui rapporti tra Governo e Parlamento. Le leggi ordinarie del Parlamento, organo che esprime la sovranità popolare, vengono di fatto subordinate a leggi che hanno contenuti largamente stabiliti dal Governo.

La revisione del Titolo V ha importanti implicazioni per l'organizzazione del settore pubblico. Essa influenza le modalità con cui la finanza pubblica svolge i compiti di allocazione delle risorse, stabilizzazione del ciclo e redistribuzione del reddito.

Tra le materie di competenza esclusiva dello Stato, l'articolo 117 pone la "determinazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali che devono essere garantiti su tutto il territorio nazionale". In relazione a tale competenza l'articolo 119 stabilisce che "la legge dello Stato istituisce un fondo perequativo, senza vincoli di destinazione, per i territori con minore capacità fiscale" e che lo Stato può destinare alle autonomie locali ulteriori risorse "per promuovere lo sviluppo economico, la coesione

e la solidarietà sociale, per rimuovere gli squilibri economici e sociali, per favorire l'effettivo esercizio dei diritti della persona"; ulteriori fondi possono essere assegnati per lo svolgimento di specifici compiti.

L'autonomia finanziaria, riservata alle Regioni "nelle forme e nei limiti stabiliti dalle leggi della Repubblica" dal testo previgente dell'articolo 119, viene estesa a tutte le autonomie locali. Alle autonomie locali non sono più "attribuiti tributi propri e quote di tributi erariali", bensì esse "hanno risorse autonome. Stabiliscono e applicano tributi ed entrate proprie ... dispongono di compartecipazioni al gettito di tributi erariali riferibile al loro territorio".

L'articolo 119 stabilisce che le entrate proprie e il fondo perequativo debbano finanziare integralmente le funzioni attribuite alle Amministrazioni locali. È consentito il ricorso all'indebitamento "solo per finanziare spese di investimento" ed "è esclusa ogni garanzia dello Stato sui prestiti contratti".

Viene ribadito, all'articolo 120, il divieto di istituire dazi o adottare provvedimenti che limitino la libera circolazione di cose e di persone.

L'accentramento a livello statale della politica monetaria e della vigilanza sulle banche e sui mercati è caratteristica costante di tutti gli Stati federali. È così negli Stati Uniti d'America, in Svizzera, in Germania, ma anche in importanti paesi emergenti.

Nel nuovo assetto costituzionale della Repubblica Italiana le materie relative a "moneta, tutela del risparmio, mercati finanziari, tutela della concorrenza, sistema valutario" sono riservate alla competenza esclusiva dello Stato.

Le materie relative a casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito, enti di credito fondiario e agrario a carattere regionale sono invece oggetto di legislazione concorrente. La formulazione letterale dell'attribuzione dei compiti appare non in linea con gli sviluppi intervenuti nei primi anni novanta con il recepimento della seconda direttiva di coordinamento bancario e con l'emanazione del Testo unico del 1993.

### 3. L'attuazione del nuovo dettato costituzionale. Legge-quadro

La formulazione dell'articolo 117 della Costituzione richiede di precisare il rapporto tra leggi regionali e legge statale di determinazione dei principi fondamentali; di chiarire, cioè, se le Regioni possano o meno esercitare la potestà legislativa loro spettante anche in assenza di una legge-quadro in materia.

Problema analogo si era posto con il previgente articolo 117. Tale norma, infatti, analogamente alla nuova, attribuiva alle Regioni ordinarie potestà legislativa concorrente su alcune materie, prevedendo che la stessa dovesse esercitarsi, tra l'altro, "nei limiti dei principi fondamentali stabiliti dalle leggi dello Stato".

L'esperienza delle Regioni a statuto speciale aveva già messo in evidenza l'esigenza di una legge-quadro, anche al fine, secondo un autorevole parere, di "ristabilire la certezza del diritto fra le Regioni e lo Stato, conferire alle Regioni stesse uno spazio di reale autonomia, sottrarre la Corte costituzionale a quelle tensioni di ordine politico che essa non è naturalmente in grado di risolvere".

Ragioni contingenti, quali il ritardo nell'adozione delle leggi-quadro e la necessità di non rinviare ulteriormente l'attuazione della riforma, avevano indotto a riconoscere alle Regioni il potere di legiferare anche in assenza della fissazione dei principi fondamentali da parte dello Stato. La legge 281 del 1970 aveva, infatti, stabilito che la legislazione regionale concorrente dovesse esercitarsi nei limiti dei principi fondamentali, quali risultano da leggi che espressamente li stabiliscono per le singole materie o quali si desumono dalle leggi vigenti.

L'opportunità, anzi la necessità, di una legge-quadro diviene più evidente esaminando i riflessi del decentramento sull'organizzazione del settore pubblico e sul sistema economico. Vari aspetti richiedono la definizione di regole comuni che assicurino un armonico operare delle varie Amministrazioni pubbliche; in particolare con riferimento all'autonomia impositiva, ai meccanismi perequativi, al vincolo di bilancio, al quadro contabile. Solo operando in tal modo

sarà possibile porre le basi per accrescere l'efficienza della pubblica Amministrazione e per indurre comportamenti che incidano positivamente sull'equilibrio dei conti pubblici.

### 4. Il credito

La moneta, la tutela del risparmio, dei mercati finanziari e della concorrenza sono materie di fondamentale interesse generale, la cui rilevanza per l'assetto complessivo dell'economia nazionale è sancita dagli articoli 41 e 47 della Carta costituzionale.

Un limitato decentramento di funzioni normative e amministrative in materia bancaria era previsto per alcune Regioni a statuto speciale.

Il nuovo decentramento di funzioni in materia creditizia alle Regioni a statuto ordinario deve tenere conto dell'evoluzione che ha interessato l'attività bancaria, i mercati finanziari e il quadro normativo di riferimento.

La legge di riforma, con specifico riferimento al risparmio, conferma la validità e l'attualità delle scelte a suo tempo operate dall'Assemblea costituente, che riservò la materia allo Stato al fine di assicurare l'efficiente allocazione delle risorse finanziarie all'interno del Paese. Si legge nei lavori dell'Assemblea che "il risparmio deve essere investito là dove è più utile e più domandato, là dove migliori sono le condizioni per l'investimento".

Anche per le funzioni decentrate, trattandosi di materia di competenza concorrente, devono essere rispettati i principi fondamentali stabiliti dallo Stato.

La formulazione adottata dal legislatore nella recente riforma – che fa riferimento a "casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale; enti di credito fondiario e agrario a carattere regionale" – sembra mutuata dalle disposizioni riguardanti le Regioni ad autonomia differenziata.

Il carattere, risalente nel tempo, dei testi presi come modello ha portato all'utilizzo di una terminologia impropria, che fa riferimento a categorie di banche non più esistenti nel nostro ordinamento. Ove non

sia possibile procedere a una rettifica del testo costituzionale, è quanto meno necessario che la legislazione attuativa della riforma ponga rimedio a questa palese incongruenza.

L'esperienza delle Regioni a statuto speciale non è idonea a offrire utili elementi di raffronto. L'attribuzione di compiti a queste Regioni si innestò su un assetto ordinamentale – quello della legge bancaria del 1936 – che è ormai da tempo superato. Esso delineava un mercato controllato e segmentato, caratterizzato da uno scarso livello di concorrenza, dalla chiusura verso l'estero, dalla marcata specializzazione settoriale e territoriale degli intermediari, dalla natura pubblica dei principali operatori. Il credito speciale, in particolare, costituiva un canale privilegiato per indirizzare i flussi creditizi verso settori dell'economia reale e verso zone del Paese indicati dagli organi di governo.

A ciò faceva riscontro una vigilanza di tipo amministrativo-strutturale, imperniata sullo strumento dell'autorizzazione, che investiva scelte rilevanti della gestione aziendale, quali la concessione dei crediti di maggior importo, nonché l'espansione territoriale degli intermediari; quest'ultima costituiva il principale campo di applicazione dei poteri delle Regioni a statuto speciale.

Con l'attuazione delle direttive comunitarie di coordinamento e con l'emanazione del Testo unico del 1993 è stata completata la realizzazione del mercato unico bancario a livello europeo. Sono state definitivamente affermate la natura imprenditoriale e concorrenziale dell'attività bancaria, l'attribuzione della responsabilità di vigilanza al paese dove la banca ha sede legale.

I principi della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi precludono ai singoli Stati membri la possibilità di limitare l'insediamento e lo svolgimento dell'attività da parte delle banche dell'Unione europea.

La vigilanza si è parallelamente evoluta in senso tecnico-prudenziale, incentrandosi sulla verifica della sana e prudente gestione e sulla determinazione di regole generali, neutrali rispetto alle scelte organizza-

tive e operative dei soggetti vigilati. Lo spazio riservato ai provvedimenti autorizzativi si è drasticamente ridotto e la loro assunzione avviene in base a valutazioni di ordine rigorosamente tecnico.

Tali significativi mutamenti trovano espressione nel disposto dell'articolo 159 del Testo unico bancario, che sta a fronte della definizione dei poteri di competenza delle Regioni a statuto speciale. La Corte costituzionale, chiamata a pronunciarsi sull'articolo 159, ne ha confermato la legittimità. La norma riserva in via esclusiva alla Banca d'Italia le valutazioni di vigilanza, condiziona al parere favorevole della stessa i provvedimenti emanati dalle Regioni, individua specifici istituti normativi inderogabili da parte della legislazione regionale. Emblematica è l'evoluzione del regime di apertura degli sportelli bancari che, sostanzialmente liberalizzato, è espressamente escluso dall'ambito delle competenze decentrate.

L'articolo 159 riflette il mutato contesto istituzionale e di mercato.

Partendo da tale norma, la legge-quadro deve ora disciplinare i poteri legislativi delle Regioni a statuto ordinario, preservando la coerenza dell'ordinamento interno e l'efficacia dell'azione di vigilanza.

Essa deve determinare con chiarezza e precisione i principi fondamentali, nel cui ambito deve esplicitarsi la competenza regionale, al fine di prevenire conflitti tra Stato e Regioni.

Per evitare il proliferare di nozioni differenziate tra loro incoerenti, la normativa-cornice deve preliminarmente introdurre una definizione unitaria di "banca regionale". Si impone una nozione fondata su parametri indicativi di un legame stretto tra operatività aziendale e regione di insediamento. Una definizione basata unicamente sull'ubicazione degli sportelli all'interno del territorio regionale risulterebbe oggi anacronistica, in un contesto di globalizzazione e di integrazione anche tecnologica dei mercati.

Nella raccolta dei depositi, nell'erogazione dei finanziamenti e per l'esecuzione dei servizi, accanto agli sportelli tradizionali, si è affermato l'utilizzo di reti di promotori finanziari, di strumenti telefonici e informatici. Gli intermediari ricorrono all'accesso a



distanza ai mercati interbancario e finanziario e ai sistemi di pagamento, organizzati mediante canali telematici nazionali e internazionali.

La nuova configurazione del sistema finanziario richiede che tutti i provvedimenti volti a perseguire, direttamente o indirettamente, la “sana e prudente gestione dei soggetti vigilati” restino riservati all’autorità creditizia nazionale, al fine di assicurare efficacia e tempestività all’azione di vigilanza, anche nell’ottica della cura unitaria della funzione creditizia più volte affermata dalla Corte costituzionale.

Tali interventi riguardano profili direttamente connessi con la tutela del risparmio, di esclusiva competenza dello Stato, anche nella nuova formulazione dell’articolo 117.

## 5. La finanza pubblica

L’impostazione generale data al processo di decentramento, con riferimento alla definizione delle competenze, alla previsione di un’ampia autonomia impositiva e di adeguati meccanismi di perequazione, pone le basi per rendere più funzionale il settore pubblico. A questo fine cruciali sono la definizione e il rispetto di cogenti vincoli di bilancio.

“L’armonizzazione dei bilanci pubblici e il coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario” sono materie di legislazione concorrente; l’articolo 117 attribuisce la potestà legislativa alle Regioni, riservando allo Stato la determinazione dei principi fondamentali.

### 5.1 L’autonomia impositiva

Occorre definire chiaramente le responsabilità di ciascun livello di governo, in maniera da poter determinare con certezza i mezzi necessari; valutare il ruolo che devono svolgere i tributi pienamente attribuiti agli enti decentrati, le addizionali ai tributi gestiti dallo Stato e i trasferimenti dal bilancio statale. È essen-

ziale che le prime due componenti rappresentino una quota significativa delle risorse complessive.

L’autonomia tributaria non deve essere di ostacolo allo sviluppo del Paese. Un’eccessiva frammentazione del sistema tributario può rappresentare un vincolo alla libera circolazione di persone e di merci. Occorre definire preliminarmente i tributi che gli enti decentrati possono istituire. Non debbono moltiplicarsi gli adempimenti richiesti al contribuente.

Vanno evitate forme dannose di concorrenza fiscale. A garantire la disponibilità di servizi pubblici adeguati ai bisogni contribuirà la definizione dei livelli minimi delle prestazioni.

### 5.2 I meccanismi perequativi

Il fondo perequativo rappresenta un’innovazione rispetto al precedente testo costituzionale. Si introducono elementi di solidarietà come correttivo della tendenza alla differenziazione, implicita nel federalismo.

La perequazione delle risorse tra gli enti territoriali può essere realizzata secondo due modelli: quello verticale, che ripartisce risorse di fonte erariale, e quello orizzontale, che utilizza risorse fornite dalle amministrazioni decentrate in condizioni economiche più favorevoli.

In Italia ha prevalso a lungo il modello verticale. Il decreto legislativo 56 del 2000 ha istituito un meccanismo redistributivo con caratteristiche orizzontali.

Il nuovo dettato costituzionale non specifica il modello da attuare in futuro. È essenziale che l’entità della perequazione sia definita *ex ante*. L’entità della perequazione deve essere collegata allo sforzo fiscale. Va evitato che le spese superino le risorse e che lo Stato sia chiamato a ripianare i disavanzi.

Il fondo perequativo non potrà impedire che si approfondiscano i divari tra le risorse pro capite disponibili per le varie Regioni. La differenziazione dei costi di produzione dei servizi pubblici consentirebbe di limitare quella della loro quantità e qualità.

### 5.3 I vincoli di bilancio

Occorre riaffermare la corresponsabilità di tutti i livelli di governo nel mantenimento di quella stabilità che è il connotato centrale dell'architettura di politica economica dell'Unione europea.

Le regole europee sostanzialmente impongono il pareggio di bilancio al netto degli effetti del ciclo; fanno riferimento ai risultati contabili riguardanti il complesso delle Amministrazioni pubbliche. È tuttavia il governo centrale a rispondere del loro rispetto.

La non simmetria tra la distribuzione di poteri in ambito nazionale e l'attribuzione di responsabilità stabilita a livello europeo possono determinare per i governi locali un incentivo ad assumere comportamenti opportunistici, eccedendo nelle spese per poi lasciare al governo centrale il compito di compensare i conseguenti squilibri.

Verrebbe impedito un corretto utilizzo dei margini di manovra disponibili per la conduzione di politiche di stabilizzazione nell'ambito del Patto di stabilità e crescita.

Il Patto di stabilità interno introdotto nel 1998 mira a rendere le scelte di bilancio degli enti decentrati compatibili con il rispetto degli obiettivi fissati a livello nazionale. Sono necessari ulteriori affinamenti, anche alla luce della revisione del testo costituzionale.

Va affermato il principio del pareggio del bilancio di ciascun ente al netto degli investimenti. Per il complesso della finanza decentrata vanno definiti precisi limiti per le spese in conto capitale finanziate con il ricorso al mercato. Per le Regioni, due terzi delle entrate sono costituiti da tributi, quali l'IVA, l'IRAP, l'Irpef e le imposte sui consumi energetici, il cui gettito è fortemente influenzato dalla congiuntura; sono necessarie forme di flessibilità in relazione agli effetti del ciclo economico. Queste ultime potrebbero essere fondate sull'accesso a trasferimenti statali, o a fondi di riserva precostituiti, in funzione dell'andamento delle variabili macroeconomiche, secondo meccanismi e per importi prestabiliti. Va esaminata la possibi-

lità di subordinare l'accesso all'indebitamento per gli investimenti al rispetto del vincolo di bilancio.

Per quanto concerne la ripartizione tra i vari enti del disavanzo complessivamente ammesso a fini di investimento, appare preferibile un metodo cooperativo. Le decisioni andrebbero assunte in un processo a più stadi, dal livello regionale sino a quello comunale. La limitazione delle risorse disponibili e il conflitto di interessi tra i potenziali fruitori potrebbero contribuire ad aumentare l'attenzione posta nel vaglio dei progetti da finanziare.

Per il rispetto delle regole europee, l'indebitamento consentito alle autonomie locali dovrà trovare compensazione in un maggiore avanzo dello Stato.

Lo Stato potrebbe influenzare l'allocazione delle risorse in progetti di interesse nazionale rendendo disponibili solo per tali opere fondi proporzionali a quelli investiti localmente, in conformità del dettato del nuovo articolo 119.

### 5.4 La rendicontazione. Le statistiche territoriali

La stessa attuazione dei meccanismi perequativi previsti dal nuovo testo costituzionale richiede un sistema di regole contabili comuni.

L'armonizzazione dei principi contabili non limita l'autonomia delle Regioni. L'adozione di regole di trasparenza e di modalità comuni di rendicontazione non rappresenta una *deminutio* dell'autonomia, ma un requisito preliminare alla sua legittimazione, come accade anche al di fuori del settore pubblico.

Le evidenze contabili delle autonomie locali sono attualmente disomogenee, incomplete, non tempestive. Si riduce la trasparenza della situazione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche; ne può risentire la valutazione, da parte dei mercati, dei risultati conseguiti dai singoli enti. La rilevazione dei disavanzi dal lato della copertura effettuata con riferimento alla variazione delle passività finanziarie delle Amministrazioni, pur fornendo il dato complessivo del saldo dei conti pubblici, non consente di analizzarne le determinanti; vi è il rischio di non poter correggere tendenze che possono portare a un ampliamento dello squilibrio dei conti.

I servizi forniti dalle Amministrazioni locali rappresentano oltre la metà di quelli complessivamente offerti dall'operatore pubblico e circa il 10 per cento del prodotto interno. È indispensabile affiancare ai bilanci degli enti pubblici rilevazioni statistiche extra-contabili concernenti la tipologia, la qualità, la quantità dei servizi offerti, che ne consentano una valutazione in rapporto ai costi.

Un arricchimento delle statistiche riguardanti gli aspetti più rilevanti del territorio fornirà un contributo di conoscenze al settore produttivo e, più in generale, alla collettività.

Lo Stato deve esercitare appieno il "coordinamento informativo statistico e informatico dei dati" dell'amministrazione centrale, regionale e locale. Occorre definire prontamente, con una legge-quadro, un sistema contabile comune a tutti i livelli di governo in grado di fornire informazioni tempestive ed esauritive.

## 6. Conclusioni

I principi di federalismo ai quali si ispirano le modifiche al titolo V della Costituzione sono di carattere solidale.

Il decentramento, in linea con le scelte dei Costituenti, risponde a bisogni di autogoverno, deve far leva su strumenti di redistribuzione, deve rafforzare l'unità del Paese.

È una occasione per ammodernare il comparto pubblico; per avvicinarlo alle esigenze dei cittadini, per renderlo più efficiente; per accrescerne il contributo alla crescita, in un quadro di progressiva riduzione degli squilibri territoriali.

Quelli introdotti sono avanzamenti suscettibili di approfondimenti e di sviluppi.

Vanno affrontate le problematiche, che potrebbero insorgere, relative agli effetti sul diritto interno dei

trattati e degli accordi internazionali; approfondite alcune tematiche applicative.

L'autonomia attribuita agli enti territoriali deve accompagnarsi alla responsabilità. I benefici del decentramento si colgono laddove i cittadini sono in grado di controllare effettivamente l'operato degli amministratori locali, in una idonea configurazione del rapporto tra rappresentanza politica e imposizione tributaria.

La Banca d'Italia, inserendosi nel processo di decentramento in atto, sta procedendo a un rafforzamento del ruolo delle sue Filiali. Esse sono punti di osservazione efficaci della variegata situazione territoriale del Paese.

Accanto all'attività di lettura e di analisi delle economie regionali, è stato potenziato il compito di vigilanza delle stesse Filiali sulle banche e sui mercati provinciali e locali.

Sono importanti le sedi istituzionali che si vanno delineando per definire le norme di attuazione delle politiche di decentramento.

Fondamentale è il passaggio attraverso una adeguata normativa-cornice.

Occorre stabilire prontamente regole di bilancio stringenti, un adeguato grado di autonomia tributaria, forme di perequazione delle risorse, incisivi criteri di coordinamento in materia statistica e informatica, efficaci sistemi di rendicontazione.

È l'occasione per una generale riforma della contabilità pubblica.

Il processo di decentramento offre la possibilità di ridefinire la linea di demarcazione tra pubblico e privato. È anche un passaggio per l'introduzione di forme più ampie di sussidiarietà. Le riforme di struttura, di cui l'economia e la società hanno bisogno, sono di competenza del governo centrale. Modifiche negli ordinamenti possono, devono muoversi in sinergia con le riforme strutturali.

Ne trarranno beneficio la competitività dell'Italia, la crescita, l'occupazione.

## Ripresa congiunturale e sviluppo dell'economia italiana

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,  
AIAF - ASSIOM - ATIC-FOREX*

*Lodi, 2 febbraio 2002*

### 1. La congiuntura

L'espansione dell'economia degli Stati Uniti, prolungatasi per un decennio, ha raggiunto il culmine nella prima metà dello scorso anno.

Gli investimenti in macchinari e software, che avevano già segnato una leggera diminuzione alla fine del 2000, si sono ridotti del 4,2 per cento su base annua nel primo trimestre, del 15,4 nel secondo. Gli investimenti in impianti, che nel primo trimestre avevano continuato a crescere al ritmo del 12 per cento, nel secondo hanno segnato una flessione dello stesso ordine di grandezza.

Nella prima metà del 2001 la crescita del prodotto è stata sostenuta dai consumi. La debolezza della domanda mondiale si è riflessa sulle esportazioni, in calo già dalla fine del 2000.

La ripresa graduale dell'economia era attesa per gli ultimi mesi dello scorso anno, grazie anche alla forte espansione monetaria in atto da gennaio e al piano di sgravi fiscali approvato in maggio.

In una situazione congiunturale già debole, gli eventi dell'11 settembre hanno provocato una caduta dei consumi. Il prodotto interno lordo è diminuito nel terzo trimestre, rispetto al secondo, dell'1,3 per cento su base annua. Gli investimenti in macchinari e quelli in impianti hanno continuato a flettere, a un ritmo del 9 per cento.

In ottobre, riflettendo le necessità belliche, gli ordinativi di beni di investimento hanno registrato un notevole incremento, del 28 per cento; è aumentata del 5,8 per cento anche la domanda di beni capitali non attinenti alla difesa.

In dicembre la caduta della produzione industriale, in atto dalla fine del 2000, si è praticamente arrestata. Il sondaggio presso i responsabili degli approvvigionamenti delle imprese manifatturiere ha registrato miglioramenti significativi in novembre e in dicembre. Per i servizi l'indice si è portato da 40,6 in ottobre a 51,3 in novembre; è salito in dicembre a 54,2, segnalando il ritorno a una fase di espansione nel settore.

Il tasso di disoccupazione ha segnato una impennata in autunno. Grazie alla flessibilità in uscita, anche nella fase recessiva la produttività del lavoro ha continuato ad aumentare, salvaguardando la profittabilità degli investimenti.

Ai provvedimenti di sgravio fiscale decisi nel maggio dello scorso anno per 110 miliardi di dollari, da attuare nel biennio 2001-02, si sono aggiunte misure per la ricostruzione e la sicurezza interna per 80 miliardi. Nel complesso la manovra di bilancio già approvata, diretta a sostenere l'economia e ad accelerare la ripresa produttiva, è dell'ordine del 2 per cento del prodotto interno annuo. Sono stati proposti ulteriori provvedimenti per circa 70 miliardi di dollari.

I mercati valutari e finanziari hanno già mostrato da ottobre fiducia nell'avvio di una nuova fase di sviluppo dell'economia. Il dollaro, dopo aver recuperato i livelli dell'inizio di settembre, si è apprezzato. Sono diminuiti i premi al rischio sulle obbligazioni private. I corsi azionari hanno più che recuperato la caduta registrata dopo gli attacchi terroristici.

In Giappone nel terzo trimestre del 2001 il prodotto lordo è sceso del 2,2 per cento su base annua; la flessione dell'attività economica nei tre mesi precedenti era stata di quasi il 5 per cento. L'orientamento espansivo della politica di bilancio e l'abbondante of-

ferta di base monetaria non sembrano ancora in grado di risollevare la domanda interna. Pesano sull'economia squilibri strutturali e probabilmente le conseguenze di una prolungata fase di investimento nei settori tradizionali, esposti alla crescente concorrenza dei paesi asiatici di più recente industrializzazione.

Prosegue il calo dei prezzi al consumo, influenzando negativamente sui ricavi; le difficoltà delle imprese e la caduta dei valori mobiliari si ripercuotono sul settore bancario. L'incidenza dei crediti in sofferenza, al lordo degli accantonamenti, sulla base delle rilevazioni ufficiali, era pari già nello scorso marzo al 6,3 per cento del prodotto interno.

Il sondaggio trimestrale Tankan di dicembre ha rilevato un nuovo peggioramento del clima di fiducia delle imprese. Il Governo ha annunciato un secondo bilancio supplementare, di sostegno alla domanda interna, pari a circa 4.000 miliardi di yen, lo 0,8 per cento del prodotto; è impegnato a promuovere le necessarie riforme strutturali.

L'area dell'euro ha risentito del rallentamento dell'economia degli Stati Uniti e della situazione di crisi in Giappone. Dopo la decelerazione registrata nella prima metà del 2001, l'attività produttiva ha ristagnato nel terzo trimestre. L'andamento congiunturale risulta negativo soprattutto in Germania, dove la produzione industriale, cresciuta fino a metà anno, è in netta flessione da sei mesi. Gli investimenti sono in diminuzione dalla fine del 2000; nel terzo trimestre si sono ridotti anche i consumi.

In Argentina dopo una fase di instabilità politica e moti di piazza, connessi con il progressivo deterioramento delle condizioni economiche e, da ultimo, con il blocco dei depositi bancari, è stato finalmente deciso l'abbandono del regime di parità con il dollaro, da tempo chiaramente insostenibile. È stato di fatto sospeso il servizio del debito estero. Il cambio del peso è stato svalutato del 29 per cento; il mercato ha spinto il deprezzamento ben oltre tale misura.

La Turchia ha conseguito buoni risultati nel controllo dei conti pubblici. Rimane il problema del risanamento del sistema bancario. Dopo una vistosa caduta nel 2001, l'economia dovrebbe tornare a crescere già nell'anno in corso.

## 2. Problemi dell'economia mondiale

La ripresa in Europa e nelle altre economie industriali dipenderà crucialmente da quella degli Stati Uniti.

Segnali positivi giungono anche dall'Asia, soprattutto dai due paesi più popolosi, e dalle economie in transizione.

Si è fatta evidente la necessità di politiche in grado di rendere più armonico e duraturo lo sviluppo dell'economia mondiale.

Il processo di integrazione internazionale, lungo tutta la seconda metà del secolo scorso e ancor più durante gli ultimi due decenni, ha favorito l'aumento degli investimenti e dell'attività produttiva nei paesi emergenti che hanno saputo inserirsi nella produzione di beni industriali con ampio mercato.

Alcune aree del globo sono rimaste escluse dal progresso economico. In molte economie emergenti al rafforzamento dell'attività produttiva si sono periodicamente accompagnate crisi che hanno colpito i sistemi finanziari e bancari, con effetti dirompenti sull'occupazione e sui consumi e conseguenti tensioni sociali e politiche.

Nella maggior parte dei paesi in via di sviluppo il valore aggiunto continua a formarsi per una quota elevata, talora prevalente, nel settore primario e in segmenti del secondario dove è alta l'intensità del lavoro.

La liberalizzazione del commercio mondiale ha riguardato solo in misura limitata i prodotti agricoli e quelli del settore tessile. In Giappone, nell'Unione europea e negli Stati Uniti questi prodotti continuano a beneficiare di un grado elevato di protezione.

La conclusione, nel 1994, dell'Uruguay Round aveva posto le premesse per un sistema di relazioni commerciali più aperto e fondato su regole più trasparenti. La successiva attuazione degli accordi è stata caratterizzata da profonde contraddizioni. Il fallimento del Vertice di Seattle tra i paesi membri dell'Organizzazione mondiale del commercio ha acceso nuove tensioni.

Progressi non secondari sono stati compiuti nella riunione dello scorso novembre a Doha.

È stato sancito l'ingresso della Cina e di Taiwan nell'Organizzazione del commercio; è stata raggiunta una intesa per progredire nel sistema multilaterale degli scambi, favorendo una maggiore e più ampia partecipazione dei paesi arretrati.

Per l'agricoltura, gli obiettivi delineati per i negoziati riguardano, per i paesi industriali, una riduzione significativa dei dazi sulle importazioni e delle misure di sostegno alla produzione interna, insieme con l'eliminazione dei sussidi alle esportazioni.

Risultati rilevanti dovrebbero scaturire anche dall'avvio di trattative per l'attenuazione dei vincoli agli investimenti diretti e per la riduzione dei dazi sulle importazioni di prodotti industriali e, in particolare, di prodotti tessili e dell'abbigliamento.

I guadagni di efficienza derivanti dalla migliore valorizzazione dei vantaggi comparati e delle economie di scala nella produzione potranno contribuire significativamente a un incremento del commercio e del prodotto mondiale; ne trarranno beneficio anche i paesi industriali.

È necessario, sia a livello nazionale sia nelle competenti sedi internazionali, procedere con decisione nella direzione prospettata.

### 2.1 *I finanziamenti ai paesi emergenti e gli aiuti allo sviluppo*

L'afflusso di risparmio nelle economie in via di sviluppo e soprattutto gli investimenti diretti dall'estero favoriscono il trasferimento delle tecnologie e l'impiego dell'abbondante forza di lavoro.

Una crescita equilibrata richiede condizioni interne favorevoli, in primo luogo il rispetto dei diritti umani, la tutela della proprietà privata, la certezza del diritto. È essenziale un sistema monetario e creditizio stabile.

Nella fase iniziale dello sviluppo è normale che un paese faccia affidamento sul debito estero. L'utilizzo di fondi presi a prestito deve essere in grado di generare i mezzi per il loro rimborso.

L'impegno dei paesi industriali deve essere anche rivolto a diffondere i benefici della globalizzazione alle economie arretrate, soprattutto dove mancano le condizioni di base per attrarre capitale privato.

L'iniziativa per la riduzione del debito dei paesi poveri altamente indebitati è in fase di realizzazione; favorirà il reinserimento di questi paesi nel circuito del commercio internazionale.

Una importante scadenza per coordinare le iniziative in favore dello sviluppo è costituita dalla Conferenza organizzata dalle Nazioni Unite a Monterrey in Messico nel prossimo marzo. In quella sede dovrà emergere una indicazione sulle vie per mobilitare le risorse necessarie a raggiungere gli obiettivi di riduzione della povertà stabiliti nel *Millennium Summit* del settembre 2000.

Gli aiuti ufficiali allo sviluppo, in rapporto al prodotto interno lordo dei paesi donatori, sono fortemente diminuiti: dallo 0,7 per cento dei primi anni sessanta allo 0,2 della seconda metà degli anni novanta.

È una tendenza che deve essere invertita. Gli aiuti sono uno strumento essenziale per contribuire a innescare i meccanismi di crescita; nei paesi molto poveri essi rappresentano la fonte principale di finanziamento. Le economie industriali devono impegnarsi a rispettare gli obiettivi fissati, tornando a concedere sussidi e finanziamenti che possono raggiungere l'1 per cento del prodotto interno.

Relazioni distese a livello internazionale, assenza di conflitti e condizioni di ordinata vita civile all'interno dei paesi emergenti sono presupposti necessari per un maggiore sviluppo, per una più equa ripartizione dei suoi frutti.

### 2.2 *Le migrazioni*

Le grandi migrazioni hanno influito profondamente sulla storia dei popoli e sull'evoluzione dell'economia. La mobilità del lavoro a livello mondiale viene limitata dalle politiche restrittive poste in essere dai paesi industriali.

Nell'attuale contesto di declino demografico e di invecchiamento della popolazione l'immigrazione,

se regolata con discernimento e lungimiranza, può fornire un apporto positivo alle nostre società. Può consentire di proseguire l'elevato ritmo di sviluppo realizzato negli ultimi decenni.

Dobbiamo mantenere verso le immigrazioni un atteggiamento di apertura, soprattutto in una fase storica di forte progresso tecnologico. Occorrono interventi diretti a facilitare la formazione professionale e l'inserimento degli immigrati nei luoghi di arrivo. Anche per la pressione generata dalla crescita demografica nelle aree arretrate, le economie avanzate non potranno sottrarsi a questo impegno.

Vanno coordinati gli interventi dei paesi europei.

La regolazione degli ingressi mira ad assicurare condizioni di sicurezza e legalità. L'identità culturale dei nostri paesi va preservata e valorizzata. Agli immigrati, alla ricerca di condizioni di vita migliori, dobbiamo presentare un nucleo condiviso di valori, di diritti e di doveri, ai quali si deve chiedere un'adesione piena. Non si tratta di interferire nelle convinzioni morali o religiose; occorre favorire l'integrazione con gli altri membri della collettività. È nella ricerca della soluzione dei problemi concreti che si superano i pregiudizi.

### 3. L'economia italiana

In Italia nel quarto trimestre del 2000 il livello del prodotto interno superava già dello 0,9 per cento il valore medio dello stesso anno.

Nel primo trimestre del 2001 il prodotto ha continuato a crescere a un ritmo annuo di quasi il 4 per cento; l'eccedenza dell'offerta rispetto alla domanda portava a una rilevante accumulazione di scorte. La debolezza della domanda estera e la contrazione degli investimenti hanno determinato, in primavera, una sostanziale stazionarietà del prodotto. Nel trimestre estivo il prodotto interno è aumentato, dello 0,6 per cento, sostenuto ancora dalla formazione di scorte. I consumi e gli investimenti sono rimasti stazionari.

In connessione con la debolezza della domanda mondiale, si è accentuata la caduta delle esportazioni.

Gli investimenti in costruzioni, sospinti dagli sgravi fiscali, hanno continuato ad aumentare nella prima metà dell'anno. Gli investimenti produttivi, dopo un quinquennio di sviluppo sostenuto, hanno proseguito nella tendenza flettente avviatasi alla fine del 2000; nel terzo trimestre sono aumentati di circa un punto percentuale, probabilmente risentendo dei primi effetti del provvedimento di detassazione degli utili reinvestiti.

L'occupazione ha mantenuto un profilo crescente nel corso dell'anno.

L'incremento rispetto a un anno prima è stato realizzato per oltre quattro quinti, cioè in 335.000 casi, con posizioni permanenti a tempo pieno alle dipendenze, contro 55.000 di impieghi a tempo parziale e a termine. L'ampia diffusione dei rapporti di lavoro più stabili può essere ricondotta al buon andamento dell'attività economica nel 2000 e nei primi mesi dell'anno scorso; essa è stata in misura decisiva influenzata dagli incentivi fiscali previsti dalla legge finanziaria per il 2001.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a ridursi, scendendo in ottobre al 9,2 per cento. Nel Nord è disceso al 3,8 per cento.

Nei primi undici mesi del 2001 il saldo della bilancia dei pagamenti è tornato in avanzo, a seguito del miglioramento delle ragioni di scambio. Da esso è derivato un aumento del potere di acquisto; tuttavia, pur in presenza di una positiva evoluzione dell'occupazione e degli sgravi fiscali disposti con la manovra di bilancio, la spesa delle famiglie ha rallentato.

Il tasso di inflazione sui dodici mesi è in flessione dallo scorso aprile; in dicembre è risultato pari al 2,4 per cento. Nella media del 2001 la crescita dei prezzi al consumo è stata del 2,7 per cento. Sulla base delle indicazioni preliminari relative alle principali città, in gennaio rispetto al mese precedente l'aumento è stato dello 0,4 per cento. In un contesto di perdurante moderazione salariale e di prezzi dell'energia contenuti, la riduzione dell'inflazione proseguirà nel corso dell'anno.

Dalla fine di maggio le quotazioni azionarie sono tornate a flettere in tutte le principali borse dell'area dell'euro. Gli attentati terroristici dell'11 settembre hanno determinato una ulteriore caduta dei corsi. I provvedimenti delle autorità monetarie negli Stati Uniti e in Europa e le misure di politica fiscale adottate dal governo federale americano hanno contribuito a ristabilire fiducia nei mercati. Dalla seconda decade di settembre le quotazioni sono in ripresa; gli indici delle principali borse europee ieri si collocavano su valori superiori a quelli prevalenti agli inizi di settembre.

Le quotazioni dei titoli sul nostro mercato risultano attualmente nel complesso non lontane dai valori di equilibrio.

Rinnoviamo l'invito agli analisti, agli operatori, agli intermediari a valutare i singoli titoli sulla base delle prospettive di sviluppo delle imprese e dei settori di appartenenza, secondo criteri di razionalità finanziaria e facendo riferimento ad affidabili previsioni circa i parametri monetari e macroeconomici.

Sarebbe grave ripetere gli errori commessi nella precedente fase di euforia generalizzata. Deve essere conservata, anzi rinsaldata, la fiducia dei risparmiatori verso gli operatori e gli intermediari.

#### **4. I conti pubblici e le riforme strutturali**

L'anno 2001 si è chiuso con un fabbisogno del settore statale pari, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni e includendo i rimborsi fiscali effettuati mediante le Poste, a 59.000 miliardi di lire, a fronte di 49.000 nel 2000.

Estendendo l'analisi al complesso degli enti che formano la pubblica Amministrazione, dalle fonti di finanziamento nei primi undici mesi del 2001 si rileva un fabbisogno di 97.800 miliardi, contro 84.100 nell'analogo periodo del 2000.

Nel dicembre del 2001 l'avanzo dei conti del Tesoro è stato di circa 35.000 miliardi, mentre fu di 20.200 nell'anno 2000.

Il notevole miglioramento dei conti statali del mese di dicembre è per 10.000 miliardi il risultato delle azioni dirette ad accelerare la dismissione di immobili di proprietà pubblica e ad anticipare gli incassi di lotto e lotterie. Un contenimento dei flussi di spesa era già stato posto in atto dai mesi estivi. Sul risultato dell'anno hanno anche influito introiti fiscali di natura temporanea.

Nel 1999 il fabbisogno della pubblica Amministrazione era stato pari a 47.600 miliardi; era salito a 72.600 nel 2000. Per l'anno 2001, tenuto conto dei miglioramenti intervenuti in dicembre, il fabbisogno non dovrebbe discostarsi in misura significativa dal valore dell'anno precedente.

L'abbassamento del rapporto tra debito e prodotto interno lordo passa necessariamente attraverso il contenimento della differenza tra pagamenti ed entrate di cassa.

Negli anni tra il 1991 e il 1998 non vi è stata una sostanziale differenza tra il fabbisogno e l'indebitamento netto della pubblica Amministrazione.

Con l'entrata in vigore del nuovo sistema europeo di contabilità, il divario è risultato pari a quasi 10.000 miliardi di lire nel 1999; è salito a oltre 38.000 nel 2000. Il nuovo sistema mira a individuare l'indebitamento netto secondo criteri di "competenza economica".

L'indebitamento netto del bilancio dello Stato in termini di competenza risulta molto più ampio di quello della pubblica Amministrazione come sopra definita.

È stata insediata dal Ministro dell'Economia una Commissione che deve esaminare le notevoli discrepanze tra i diversi aggregati, di grande rilevanza ai fini di una puntuale e tempestiva conoscenza della situazione dei conti della pubblica Amministrazione. È necessario analizzare le cause dell'ampio divario tra il fabbisogno di cassa, calcolato sulla base di risultati certe, e l'indebitamento netto calcolato secondo il nuovo schema di contabilità.

Sono in corso approfondimenti per una riforma del sistema di definizione dei dati e di rilevazione attraverso strumenti informatici, che permetta di conoscere in maniera tempestiva ed esauriente i conti dei vari comparti della pubblica Amministrazione.



Tale esigenza si fa urgente alla luce della riforma del Titolo V della Costituzione, dalla quale discende un ampio decentramento dell'attività del settore pubblico.

L'equilibrio dei conti pubblici, una struttura adeguata della spesa e delle entrate, la dimensione degli stessi aggregati in relazione al livello dell'attività produttiva sono i fondamenti della politica economica del Governo, volta alla stabilità e allo sviluppo.

La forte riduzione dello squilibrio dei conti pubblici nel corso degli anni novanta è avvenuta attraverso la flessione degli oneri per interessi e l'aumento delle entrate; tra la seconda metà degli anni ottanta e la seconda metà degli anni novanta, la pressione fiscale si è innalzata di circa 6 punti percentuali.

La crescita dell'economia italiana è stata negli anni novanta in media di oltre mezzo punto percentuale all'anno inferiore a quella degli altri paesi dell'Unione europea, nei quali l'espansione produttiva è risultata modesta rispetto sia a quella osservata nei decenni precedenti, sia a quella realizzata negli Stati Uniti. Non si è ridotto il segmento dell'economia sommersa, dove le attività sono svolte evadendo gli obblighi fiscali, previdenziali, di sicurezza sul lavoro.

È necessario invertire queste tendenze.

In tale direzione si muove il Documento di programmazione economico-finanziaria.

I piani dell'Esecutivo prevedono una drastica semplificazione del sistema delle entrate, di grande rilievo per l'attività delle imprese e per i cittadini, e una significativa riduzione della pressione tributaria e contributiva. L'emersione delle attività irregolari permetterà di meglio ripartire il carico fiscale, a beneficio dei contribuenti che adempiono compiutamente ai propri obblighi.

In una situazione di apertura alla concorrenza internazionale ne discenderanno vantaggi in termini di competitività, con ricadute positive sugli investimenti produttivi e sull'occupazione.

Il programmato calo della pressione fiscale si fonda su una riduzione progressiva del rapporto tra spesa pubblica e prodotto interno lordo dell'ordine di un

punto percentuale all'anno, durante il prossimo quinquennio.

La riduzione del rapporto è affidata anche a una accelerazione del prodotto.

La diminuzione della spesa pubblica corrente, rispetto alla tendenza e non in valore assoluto, deve interessare in modo equilibrato le varie componenti.

Le modifiche previste per le pensioni si muovono nella direzione di allungare la permanenza nell'attività di lavoro dei dipendenti e di accelerare, attraverso l'impiego dei fondi per il trattamento di quiescenza e gli incentivi fiscali, lo sviluppo della previdenza integrativa. È questo un aspetto essenziale di un rinnovato sistema previdenziale che tenda a riequilibrare il rapporto tra la componente pubblica e quella privata.

La diminuzione dei contributi sociali per i nuovi assunti favorisce l'occupazione, ma in prospettiva, ai fini di un equilibrio dei conti del sistema previdenziale pubblico, è necessaria una riduzione del rapporto tra spesa pensionistica e prodotto interno lordo. Questo rapporto si situava nei paesi dell'Unione europea al 10,4 per cento nel 2000; in Italia, per le principali gestioni esso era del 13,8 per cento.

L'onere della spesa pensionistica è destinato ad accrescersi in relazione all'invecchiamento demografico. Un'emersione del lavoro irregolare potrà, nell'immediato, attenuare gli squilibri finanziari del settore previdenziale, incrementando l'ammontare delle contribuzioni. Rimane in prospettiva tra l'aliquota di equilibrio e quella effettiva un divario, che per i lavoratori dipendenti del settore privato nel 2010 raggiungerebbe, sulla base della normativa vigente, 15 punti percentuali.

Il rapporto tra spesa sanitaria e prodotto interno lordo, pari al 5,3 per cento nel 1998, è stimabile in circa il 6 per cento nel 2001. In base agli accordi tra Stato e Regioni esso dovrebbe rimanere su questo livello. Il programmato riassorbimento delle inefficienze del settore contribuirà a migliorare la qualità e ad accrescere la quantità delle prestazioni.

Sono all'esame del Parlamento nuove norme relative al mercato del lavoro, che rafforzano e integrano le modifiche introdotte negli anni più recenti. È grazie a quelle modifiche e a una riduzione del carico

contributivo a partire dal 2001 che è stato possibile, negli ultimi quattro anni, recuperare le pesanti perdite di posti di lavoro, 1.200.000 unità, intervenute tra il 1991 e il 1995. Alla fine del 2001 l'occupazione era più alta del 2,3 per cento rispetto a dieci anni prima.

## 5. Le prospettive

Gli eventi drammatici dell'11 settembre hanno inciso pesantemente sull'economia degli Stati Uniti e sull'economia mondiale.

L'inversione ciclica si è spostata nel tempo di circa tre mesi.

Nell'economia nord-americana il punto più basso dell'attività è stato toccato nella seconda metà dello scorso anno. Secondo stime preliminari nel quarto trimestre il prodotto interno risulterebbe già in lieve aumento.

L'indicatore di fiducia delle imprese non manifatturiere aveva già segnalato un'attività in moderata espansione in dicembre. L'indice relativo alle imprese manifatturiere è stato in gennaio pari a 49,9. Nello stesso mese è aumentato anche l'indicatore di fiducia dei consumatori.

Il tasso di disoccupazione è sceso in gennaio al 5,6 per cento, dal 5,8 di dicembre.

Il primo trimestre dell'anno in corso potrebbe segnare l'inizio della ripresa; si prevede che nel secondo il prodotto interno torni a espandersi, al ritmo annuo del 2 per cento. La ripresa si consoliderà nella seconda metà del 2002, con tassi di crescita annui stimati in almeno il 3,5 per cento.

Le aspettative di una nuova fase di sviluppo dell'economia statunitense sono sostenute nel breve termine dall'orientamento fortemente espansivo della politica di bilancio e della politica monetaria, nel medio periodo dalla forza strutturale di quella economia.

È prevedibile una riallocazione di risorse tra i diversi settori; quelli maggiormente colpiti dagli eventi

di settembre stanno subendo un deterioramento della profittabilità, con ricadute sui livelli occupazionali e sugli investimenti. Ma il tasso di crescita della produttività dell'economia nel suo complesso non dovrebbe risentirne nel medio periodo.

Il processo di diffusione delle nuove tecnologie è ancora lungi dall'essere completato. In base alle stime disponibili, la produttività del lavoro dovrebbe continuare ad accrescersi per un periodo relativamente esteso a un ritmo annuo compreso tra il 2 e il 2,5 per cento.

Secondo le valutazioni degli organismi internazionali, nel 2003 la crescita dovrebbe situarsi tra il 3,5 e il 4 per cento. Robusta in tale anno dovrebbe essere anche la ripresa degli investimenti produttivi, a ritmi dell'ordine del 5 per cento.

Nell'Unione europea il rallentamento nel 2001 è stato meno intenso; il prodotto interno è aumentato nell'anno dell'1,7 per cento. Nel 2002 è prevista una crescita intorno all'1,5 per cento. Il tasso di sviluppo potenziale viene stimato tra il 2 e il 2,5 per cento, nettamente inferiore a quello degli Stati Uniti, sia per la più modesta crescita delle forze di lavoro, sia per la minore dinamica della produttività.

Dato il livello iniziale di capacità inutilizzata, nel 2003 l'aumento del prodotto dovrebbe superare il tasso potenziale.

L'economia italiana ha realizzato nel 2001 un tasso di incremento non discosto dal 2 per cento. Nell'estate le proiezioni ufficiali indicavano un aumento del 2,4.

È caduta costantemente nel corso dell'anno 2001, in Italia e in Europa, la produzione dell'industria, risentendo del negativo andamento del commercio mondiale.

In Italia sulla base del consumo di energia elettrica la produzione dovrebbe aver registrato un forte incremento in dicembre, seguito da un lieve calo in gennaio.

Nel corso degli anni novanta la nostra produzione industriale ha presentato una crescita particolarmente deludente nel confronto con i decenni precedenti e

con le altre economie europee. Del tutto carente è stata la risposta in termini di tipo e qualità della produzione, sia alla domanda interna sia a quella internazionale; inadeguata è risultata la capacità di produrre beni a tecnologia avanzata.

La perdita di competitività nel commercio internazionale di manufatti ha ridotto dal 5,0 per cento nel 1990 al 3,7 nel 2000 la nostra quota nel commercio mondiale. Al rientro della lira negli Accordi europei di cambio, nella seconda metà del decennio, non ha corrisposto un aumento della produttività in linea con quello degli altri grandi paesi industriali. Il costo del lavoro per unità di prodotto si è incrementato in misura più rapida, anche per l'elevato livello dell'imposizione fiscale e contributiva.

Le riforme introdotte nel mercato del lavoro verso la fine del decennio hanno dato un immediato impulso allo sviluppo dell'occupazione, sia pure con rapporti contrattuali a tempo determinato.

I provvedimenti oggetto della legge delega in discussione in Parlamento tendono a completare la riforma del mercato del lavoro. Forme più flessibili di occupazione dipendente permetteranno di far meglio corrispondere l'offerta di lavoro a una domanda che necessariamente deve tener conto, in misura molto più ampia rispetto al passato, della concorrenza internazionale. Adeguamenti della normativa favoriranno la diffusione di forme di assunzione più stabili, con effetti positivi sulla qualificazione dei prestatori d'opera, sulla produttività e di riflesso sugli investimenti.

È necessario innalzare strutturalmente il livello di partecipazione della popolazione alle forze di lavoro.

Il superamento delle forme di occupazione più precarie e un riassorbimento sia pure parziale o limitato dell'ampia quota di attività irregolari richiedono una maggiore crescita dell'economia, l'eliminazione delle rigidità più gravi, in prospettiva un progressivo abbassamento della pressione fiscale.

Nel settore della previdenza pubblica l'invecchiamento demografico tenderà ad aumentare la spesa in misura superiore all'espansione del prodotto.

Salvaguardando i diritti acquisiti dei pensionati e dei lavoratori prossimi all'età pensionabile, innovazioni volte ad assicurare un innalzamento dell'età media effettiva di pensionamento risultano indispensabili per evitare un ulteriore aumento del rapporto tra lavoratori in quiescenza e lavoratori attivi.

Al risanamento monetario nella seconda metà degli anni novanta, sancito con il passaggio alla moneta unica dal 1999, al miglioramento dei conti pubblici deve ora far riscontro un adeguamento delle strutture di base capace di riportare l'economia su una linea di sviluppo.

È questa la sfida per il decennio che è da poco iniziato.

L'asse portante di una politica economica volta alla stabilità e a una maggiore crescita, potenziale ed effettiva, è la riduzione del rapporto tra spesa pubblica corrente e prodotto interno lordo.

La diminuzione progressiva del carico fiscale e una migliore articolazione, soprattutto una maggiore flessibilità, del mercato del lavoro contribuiranno a colmare la perdita di competitività subita dalla nostra economia negli anni novanta.

Ai fini della ripresa economica è necessario un impulso proveniente dalla domanda per investimenti.

Si è abbassato nel corso dell'ultimo decennio il rapporto tra investimenti pubblici e prodotto interno lordo. Si è fatta più evidente, nelle aree sviluppate del Nord, l'insufficiente dotazione di infrastrutture.

Vanno salvaguardati, anzi valorizzati, l'ambiente e le risorse naturali. Investimenti in questa direzione sono a redditività differita ma alta e con positive e immediate ricadute nella società.

Vanno ridotte, nel tempo eliminate, nelle regioni economicamente più arretrate le diseconomie esterne connesse con la carenza di capitale pubblico. Investimenti innovativi delle imprese possono contare su un capitale umano costituito da forze di lavoro sempre più qualificate in grado, desiderose, di contribuire allo sviluppo di quelle regioni.

Dall'attuazione della legge obiettivo per gli investimenti pubblici dovrà discendere un significativo

incremento dell'attività in questo comparto. Investimenti aggiuntivi per una quota significativa del prodotto interno lordo dovranno contribuire all'accelerazione della crescita nell'anno in corso e in quelli successivi.

Vanno utilizzati appieno i fondi europei. Un sostegno rilevante può derivare dalla più alta quota di spesa finanziabile da istituzioni sovranazionali, in risposta alle sollecitazioni del Consiglio d'Europa.

Il mercato finanziario ha mostrato nel passato quinquennio un ampliamento di operatività, raggiungendo livelli nettamente superiori a quelli della prima metà degli anni novanta, all'avanguardia in Europa per funzionalità e tecnologia.

Sono state rafforzate nell'ultimo quinquennio le strutture del sistema creditizio. I progressi sono storicamente di portata eccezionale. È aumentata notevolmente la dimensione media degli intermediari; si è quasi completata la privatizzazione del sistema bancario; è aumentata la redditività. In un quadro di progressiva deregolamentazione, è cresciuta la concorrenza, con benefici per famiglie e imprese. Altre importanti aggregazioni sono in fase di realizzazione. Sono necessari ulteriori avanzamenti nella qualità dei servizi offerti, nei costi, nella profittabilità.

Questi progressi rendono disponibile per il settore privato una quota del risparmio nazionale superiore al passato. Un contributo proverrà dal rientro dei capitali dall'estero.

Carico di conseguenze è il processo di decentramento, connotato da principi di federalismo, introdotto dalla modifica del Titolo V della Costituzione.

Una allocazione della spesa pubblica più vicina, secondo il principio di sussidiarietà, alle esigenze delle comunità locali può apportare efficienza e competitività al sistema economico.

Peraltro il decentramento legislativo e amministrativo potrebbe condurre da un lato ad accrescere la spesa pubblica in misura eccessiva, dall'altro ad accentuare i divari esistenti tra regioni più ricche e altre meno favorite. Potrebbero emergere fenomeni di concorrenza fiscale.

È necessaria una legge quadro che definisca le modalità di applicazione delle nuove norme e che serva di base per una azione di coordinamento dell'attività del settore pubblico, a livello centrale e locale. L'obbligo del pareggio di bilancio porrà un freno all'espansione della spesa. Il fondo di solidarietà contribuirà a correggere i divari di benessere.

Va colta l'opportunità di una riorganizzazione profonda delle pubbliche Amministrazioni al fine di porle più efficacemente al servizio dei cittadini e del settore produttivo.

La capacità del sistema economico di produrre ricchezza e di distribuirla equamente è affidata in primo luogo all'iniziativa privata; questa va regolata e integrata dall'operare delle istituzioni pubbliche.

Va raccolta, va vinta la sfida di un'economia efficiente, di un maggiore sviluppo, di una piena partecipazione di tutti i cittadini, in primo luogo dei giovani, ai suoi frutti.

# 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)	1997	1998	1999	2000	2001	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.	2001 III trim.	2001 IV trim.
-------	---	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	21,6	4,4	4,3	4,1	4,1	1,2	1,9	1,3	0,3	-1,3	1,4
Giappone .....	7,8	1,8	-1,1	0,7	2,4	....	1,1	4,1	-4,8	-2,1	....
Area dell'euro .....	16,1	2,3	2,9	2,6	3,4	....	2,4	2,2	0,3	0,6	....
di cui: <i>Germania</i> .....	4,7	1,4	2,0	1,8	3,0	0,6	0,6	1,6	0,2	-0,7	-1,0
<i>Francia</i> .....	3,3	1,9	3,4	3,0	3,6	2,0	4,2	1,6	0,8	1,8	-0,6
<i>Italia</i> .....	3,1	2,0	1,8	1,6	2,9	1,8	3,4	3,5	-0,2	0,6	(-1,0)
Regno Unito .....	3,2	3,4	3,0	2,1	3,0	2,4	2,2	3,0	1,8	1,9	0,1
Canada .....	1,9	4,3	3,9	5,1	4,4	1,5	1,6	1,1	0,9	-0,6	2,0

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	1,1	8,1	3,9	-3,4	-0,8	....	-1,9	-2,0	-0,2	-4,9	....
Brasile .....	2,8	3,3	0,1	0,8	4,4	1,5	3,7	4,3	2,1	0,5	-0,7
Messico .....	1,9	6,8	4,9	3,7	6,6	-0,3	4,7	2,0	0,1	-1,5	-1,6

## Asia

Cina .....	10,8	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3	7,3	8,1	7,8	7,0	6,6
Corea del Sud .....	1,8	5,0	-6,7	10,9	8,8	....	4,6	3,7	2,7	1,8	....
India .....	5,4	4,8	6,5	6,1	4,0	....	1,5	4,4	5,3	....	....
Indonesia .....	1,3	4,9	-13,4	0,8	5,6	2,6	7,8	3,2	3,5	2,1	1,6
Malesia .....	0,4	7,3	-7,4	6,1	8,3	0,4	6,3	3,1	0,5	-1,2	-0,5
Tailandia .....	0,9	-1,4	-10,8	4,2	4,4	....	3,2	1,8	1,9	1,5	....
Taiwan .....	....	6,7	4,6	5,4	5,9	-1,9	3,8	0,9	-2,4	-4,2	-1,9

## Europa

Polonia .....	0,8	6,8	4,8	4,1	4,0	....	2,4	2,3	0,9	0,8	....
Russia .....	2,5	0,9	-4,9	5,4	8,3	....	6,8	4,9	5,3	4,9	....
Turchia .....	1,0	7,6	3,2	-4,7	7,3	....	8,4	-2,1	-8,9	-7,0	....

(1) Valutati in base alle PPA.

## Produzione industriale

PAESI	1998	1999	2000	2001	Agosto 2001	Settembre 2001	Ottobre 2001	Novembre 2001	Dicembre 2001	Gennaio 2002
-------	------	------	------	------	----------------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	5,1	3,7	4,5	-3,7	-0,3	-1,1	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1
Giappone .....	-7,2	1,0	5,4	-7,6	0,8	-2,9	-0,2	-1,7	1,5	-1,0
Area dell'euro .....	4,3	2,0	5,5	0,2	1,3	-0,6	-1,6	-0,7	0,3	....
di cui: <i>Germania</i> ...	4,2	1,5	6,2	0,4	2,0	-1,4	-1,8	-1,0	..	....
<i>Francia</i> .....	5,3	2,0	3,5	0,9	..	-0,6	-0,9	0,3	-0,9	....
<i>Italia</i> .....	1,9	0,1	3,1	-0,7	0,6	-1,0	-0,2	-2,5	1,6	....
Regno Unito .....	1,0	0,7	1,8	-2,2	0,7	-1,2	-1,4	-0,1	-0,3	....
Canada .....	3,4	5,6	5,5	-2,8	-0,1	-2,2	0,1	-0,2	-0,9	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	1,4	-5,8	-1,9	-5,3	-5,7	-7,2	-7,5	-10,8	-17,7	-17,2
Brasile .....	-2,0	-0,7	6,7	1,4	-0,3	-1,7	-3,2	-1,8	-6,1	....
Messico .....	6,3	4,2	7,8	-3,5	-5,2	-5,5	-4,7	-3,9	-3,6	....

## Asia

Cina .....	9,6	9,9	11,2	9,7	8,1	9,5	8,8	7,9	8,7	40,4
Corea del Sud .....	-7,4	24,2	16,8	1,6	-5,9	5,1	-1,3	5,0	3,3	10,2
India .....	3,4	7,6	6,6	2,2	2,7	1,6	1,6	1,8	1,6	....
Indonesia .....	-13,3	-12,9	-8,1	....	-	-	-	-	-	-
Malesia .....	-7,2	9,1	19,1	-4,1	-7,3	-9,3	-8,4	-5,5	-7,7	....
Tailandia .....	-12,0	14,1	3,1	1,3	2,1	-1,4	2,4	1,4	1,3	1,3
Taiwan .....	2,7	7,7	7,4	-7,6	-7,9	-14,3	-6,9	-6,7	-6,1	12,0

## Europa

Polonia .....	4,7	4,8	7,5	0,2	0,4	-3,8	1,6	-0,6	-4,8	-1,4
Russia .....	-5,2	11,0	11,9	5,0	5,1	5,5	3,5	4,7	2,6	2,2
Turchia .....	0,9	-5,2	5,8	-7,1	-10,0	-9,2	-13,6	-14,5	-9,4	....



## Prezzi al consumo

PAESI	1997	1998	1999	2000	2001	Settembre 2001	Ottobre 2001	Novembre 2001	Dicembre 2001	Gennaio 2002
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
<b>Paesi industriali</b>										
Stati Uniti .....	2,3	1,6	2,2	3,4	2,8	2,6	2,1	1,9	1,6	1,1
Giappone .....	1,7	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Area dell'euro .....	1,7	1,2	1,1	2,4	2,7	2,5	2,4	2,0	2,1	....
di cui: <i>Germania</i> ...	1,5	0,6	0,6	2,1	2,4	2,1	2,0	1,5	1,5	....
<i>Francia</i> .....	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,6	1,8	1,3	1,4	....
<i>Italia</i> .....	1,9	2,0	1,7	2,6	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	....
Regno Unito .....	2,8	2,7	2,3	2,1	2,1	2,3	2,3	1,8	1,9	2,6
Canada .....	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,6	1,9	0,7	0,7	1,3
<b>Paesi emergenti</b>										
<b>America latina</b>										
Argentina .....	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,7	-1,6	-1,5	0,6
Brasile .....	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	6,5	7,1	7,6	7,7	7,6
Messico .....	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	6,1	5,9	5,4	4,4	4,8
<b>Asia</b>										
Cina .....	2,8	-0,8	-1,4	0,3	0,7	-0,1	0,2	-0,3	-0,3	1,0
Corea del Sud .....	4,4	7,5	0,8	2,3	4,3	3,2	3,6	3,4	3,2	2,6
India .....	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,7	4,8	5,1	5,1	4,5
Indonesia .....	6,2	58,4	20,5	3,7	11,5	13,0	12,5	12,9	12,6	14,4
Malesia .....	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,4	0,9	1,5	1,2	1,1
Tailandia .....	5,6	8,1	0,3	1,5	1,7	1,4	1,4	1,0	0,8	0,8
Taiwan .....	0,9	1,7	0,2	1,3	..	-0,5	1,0	-1,1	-1,7	-1,7
<b>Europa</b>										
Polonia .....	15,1	11,8	7,3	10,1	5,5	4,3	4,0	3,6	3,6	3,5
Russia .....	14,8	27,6	85,7	20,8	21,6	20,1	18,9	18,8	18,8	19,2
Turchia .....	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	61,8	66,5	67,3	68,5	73,2

## Saldo del conto corrente

PAESI	1997	1998	1999	2000	2001	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.	2001 III trim.	2001 IV trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	-139,8	-217,5	-324,4	-444,7	....	-116,3	-111,8	-107,6	-95,0	....
Giappone .....	94,2	121,2	106,9	116,9	91,2	24,9	25,5	16,8	24,4	29,4
Area dell'euro .....	62,0	27,0	-28,4	-64,9	-8,6	-16,3	-6,9	-9,0	1,3	6,5
di cui: <i>Germania</i> ...	-3,1	-4,6	-18,3	-18,5	10,2	-7,9	0,6	-3,9	6,3	8,2
<i>Francia</i> .....	38,0	37,7	36,3	21,3	....	3,0	7,1	2,5	9,1	....
<i>Italia</i> .....	33,3	22,6	8,1	-5,8	3,1	-2,8	-0,4	..	-0,5	....
Regno Unito .....	-2,8	-8,0	-30,9	-25,6	....	-7,7	-3,0	-6,5	-2,9	....
Canada .....	-8,2	-8,5	1,2	18,0	....	5,6	8,9	5,8	3,6	....

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	-12,3	-14,6	-12,0	-8,9	....	-2,0	-3,1	-1,1	-0,8	....
Brasile .....	-30,8	-33,4	-25,4	-24,6	-23,2	-9,0	-6,7	-6,7	-4,1	-5,8
Messico .....	-7,4	-16,1	-14,0	-17,8	....	-6,2	-4,7	-3,5	-3,2	....

## Asia

Cina .....	29,7	29,3	15,7	20,5	....	-	-	-	-	-
Corea del Sud .....	-8,2	40,4	24,5	11,4	....	3,2	3,1	3,7	1,0	....
India .....	-3,0	-6,9	-3,2	-4,3	....	-0,3	0,7	-0,3	-0,6	....
Indonesia .....	-5,0	4,1	5,8	8,0	....	2,5	2,1	1,3	....	....
Malesia .....	-5,9	9,5	12,6	8,4	....	2,0	1,8	1,6	1,9	....
Tailandia .....	-3,1	14,3	12,5	9,4	6,2	2,2	1,4	1,0	1,7	2,1
Taiwan .....	7,2	3,5	8,4	8,9	....	4,0	4,1	3,4	4,5	....

## Europa

Polonia .....	-4,3	-6,9	-11,6	-9,9	....	-2,1	-2,2	-2,2	-0,9	....
Russia .....	2,1	0,7	24,7	46,3	....	12,9	11,8	9,4	7,1	....
Turchia .....	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	....	-2,9	-0,5	1,2	2,0	....

**Tassi di interesse sui mercati monetari***(valori percentuali)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
<b>Tassi ufficiali di riferimento</b> <i>(dati di fine periodo)</i>					
1997 .....	5,50	0,50	–	7,25	4,50
1998 .....	4,75	"	–	6,25	5,25
1999 .....	5,50	"	3,00	5,50	5,00
2000 .....	6,50	"	4,75	6,00	6,00
2001 – feb. ....	5,50	0,35	4,75	5,75	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
ott. ....	2,50	"	"	4,50	3,00
nov. ....	2,00	"	3,25	4,00	2,50
dic. ....	1,75	"	"	"	"
2002 – gen. ....	"	"	"	"	2,25
feb. ....	"	"	"	"	"
<b>Tassi di mercato monetario</b> <i>(dati medi nel periodo)</i>					
1998 .....	5,47	0,81	3,94	7,36	5,07
1999 .....	5,33	0,31	2,96	5,48	4,92
2000 .....	6,46	0,32	4,39	6,13	5,70
2001 .....	3,69	0,16	4,26	4,98	4,00
2001 – 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	5,22	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
ott. ....	2,31	0,11	3,60	4,36	2,90
nov. ....	2,03	0,07	3,39	3,97	2,28
dic. ....	1,83	0,08	3,35	4,05	2,12
2002 – gen. ....	1,74	0,15	3,34	4,02	2,01
feb. ....	1,82	0,14	3,36	3,98	2,12

## Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
<b>Tassi sulle obbligazioni</b> (valori percentuali)							
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
2001 .....	5,02	1,34	4,80	4,94	5,19	5,01	5,48
2001 – 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
ott. ....	4,57	1,36	4,60	4,72	4,96	4,86	5,23
nov. ....	4,65	1,34	4,45	4,57	4,80	4,67	5,18
dic. ....	5,09	1,35	4,74	4,87	5,05	4,94	5,41
2002 – gen. ....	5,04	1,43	4,86	4,93	5,14	5,02	5,34
feb. ....	4,91	1,52	4,92	4,99	5,20	5,04	5,32
<b>Indici azionari</b> (indici 1995=100)							
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
2001 .....	220,33	86,57	218,65	268,00	258,79	162,81	174,37
2001 – 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
ott. ....	198,77	77,70	180,76	228,66	216,62	146,86	155,29
nov. ....	208,63	76,14	194,96	241,30	225,65	153,18	167,47
dic. ....	211,38	73,82	199,22	241,97	228,65	152,53	173,39
2002 – gen. ....	210,41	72,59	202,92	241,20	229,53	152,73	172,49
feb. ....	203,24	70,24	193,74	231,91	223,00	150,33	172,25

## 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	
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
2001 .....	0,896	108,68	1,386	0,6219	7,452	8,048	9,255	1,511	276,50
1999 –IV trim. ....	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
IV " .....	0,896	110,45	1,416	0,6209	7,441	7,969	9,481	1,473	276,50
2001 –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	272,85
set. ....	0,911	108,20	1,426	0,6229	7,441	7,999	9,674	1,491	293,10
ott. ....	0,906	109,86	1,422	0,6239	7,437	7,997	9,578	1,479	278,75
nov. ....	0,888	108,68	1,415	0,6184	7,445	7,922	9,417	1,466	275,50
dic. ....	0,892	113,38	1,408	0,6201	7,443	7,991	9,436	1,475	276,50
2002 –gen. ....	0,883	117,12	1,413	0,6166	7,433	7,921	9,227	1,475	282,30
feb. ....	0,870	116,23	1,388	0,6116	7,430	7,785	9,183	1,477	296,85

**Indicatori di competitività (1)***(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1996 .....	100,2	87,7	98,3	100,8	103,7	101,5	101,0	104,4
1997 .....	105,2	83,1	93,3	96,1	104,0	117,2	101,3	95,9
1998 .....	108,7	79,7	94,7	96,2	105,5	123,9	97,9	97,8
1999 .....	107,0	90,4	91,1	94,0	102,5	124,2	97,8	95,4
2000 .....	113,2	95,3	84,6	90,4	99,1	124,0	97,4	90,1
2001 .....	118,8	85,5	87,1	90,7	100,3	120,9	94,8	92,6
1999 –IV trim. ....	106,5	97,2	88,6	92,7	101,2	125,3	97,9	92,9
2000 –I trim. ....	108,5	95,2	86,5	91,8	100,3	126,6	99,6	90,2
II " .....	112,0	96,4	84,6	90,5	99,1	125,2	98,0	90,5
III " .....	114,4	95,4	84,2	90,0	98,7	122,0	96,9	89,9
IV " .....	118,0	94,3	83,4	89,4	98,2	122,2	95,0	89,8
2001 –I trim. ....	120,6	86,2	87,2	91,1	101,2	119,0	93,8	91,1
II " .....	120,9	84,9	86,2	90,1	99,3	120,7	95,2	90,4
III " .....	117,6	85,7	87,2	90,7	99,9	121,4	95,6	92,9
IV " .....	116,0	85,3	87,6	91,1	100,9	122,5	94,6	96,1
2000 –dic. ....	118,3	91,6	84,6	90,0	99,7	121,5	94,5	91,2
2001 –gen. ....	121,8	85,9	87,2	91,2	101,3	118,8	93,2	91,6
feb. ....	119,9	87,6	87,1	91,1	101,1	118,3	94,2	90,8
mar. ....	120,1	85,1	87,3	91,2	101,1	119,7	93,9	91,0
apr. ....	121,2	83,8	87,0	90,7	100,5	120,2	94,1	91,1
mag. ....	120,9	85,0	86,0	90,1	99,0	120,7	95,3	89,8
giu. ....	120,7	85,8	85,7	89,6	98,4	121,0	96,1	90,2
lug. ....	119,2	84,8	86,3	89,9	98,9	122,3	96,8	91,7
ago. ....	116,9	85,3	87,5	91,0	100,2	120,4	95,7	92,6
set. ....	116,7	86,9	87,7	91,0	100,4	121,6	94,5	94,3
ott. ....	115,3	86,4	87,7	91,3	100,9	122,4	95,0	95,7
nov. ....	117,1	86,0	87,3	90,7	100,5	122,1	93,5	96,1
dic. ....	115,7	83,4	87,8	91,2	101,3	123,1	95,3	96,5

(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**

1991 .....	1,4	2,3	1,5	1,6	0,4	1,0	2,9	1,1	-1,4
1992 .....	0,8	7,4	1,9	-1,4	-1,5	-1,4	1,9	0,1	7,3
1993 .....	-0,9	-10,9	-2,7	-6,7	-14,9	-10,9	-3,7	-3,8	9,0
1994 .....	2,2	8,1	3,2	-6,3	6,7	0,1	1,5	3,4	9,8
1995 .....	2,9	9,7	4,1	0,9	10,6	6,0	1,7	-0,8	12,6
1996 .....	1,1	-0,3	0,8	3,6	3,7	3,6	1,2	-2,8	0,6
1997 .....	2,0	10,1	3,5	-2,0	5,5	2,1	3,2	1,7	6,4
1998 .....	1,8	8,9	3,2	-0,2	7,2	4,0	3,2	2,0	3,4
1999 .....	1,6	5,3	2,4	5,6	7,7	5,7	2,4	2,0	0,3
2000 .....	2,9	9,4	4,3	3,5	7,1	6,5	2,7	-4,3	11,7
2001 .....	1,8	0,2	1,4	3,7	1,5	2,4	1,1	2,6	0,8

**Prezzi impliciti**

1991 .....	7,6	0,5	6,4	8,0	4,0	5,9	6,9	7,8	3,9
1992 .....	4,5	1,1	3,8	5,1	2,8	4,0	5,5	2,4	0,9
1993 .....	3,9	14,8	5,8	3,2	4,9	4,1	5,5	4,5	10,4
1994 .....	3,5	4,8	3,6	3,5	3,1	3,2	5,0	1,0	3,3
1995 .....	5,0	11,1	6,1	2,5	5,3	3,9	6,0	4,8	8,8
1996 .....	5,3	-2,9	3,8	2,5	2,9	2,7	4,4	6,9	1,0
1997 .....	2,4	1,4	2,1	2,6	1,3	1,9	2,2	4,8	0,3
1998 .....	2,7	-1,3	1,8	1,7	1,9	1,8	2,1	2,2	1,0
1999 .....	1,7	0,4	1,4	1,5	1,1	1,2	2,1	1,0	-0,2
2000 .....	2,1	12,0	4,0	3,2	1,7	2,3	2,8	10,3	4,5
2001 .....	2,6	1,6	2,4	2,6	1,4	1,9	2,9	..	3,3

## 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		
	<i>(indici 1995=100)</i>				<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
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	21,9	-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	28,4	-7,6
2001 .....	107,0	107,4	107,2	106,8	-15,0	-13,3	-13,9	16,0	1,8
1994 - I trim. ....	91,4	93,7	82,0	92,2	-32,4	-1,6	-19,1	18,0	-2,3
II " ....	94,7	97,1	87,1	95,9	-19,1	9,1	-7,5	25,9	-1,0
III " ....	96,0	97,8	90,4	97,0	-15,3	10,7	-5,9	27,9	-4,7
IV " ....	97,5	97,7	91,8	99,3	-4,7	17,2	4,9	28,6	-9,3
1995 - I trim. ....	98,9	98,9	94,6	99,0	-2,7	24,7	6,2	23,6	-4,7
II " ....	99,2	99,4	97,7	99,2	-1,4	21,7	5,2	21,8	0,3
III " ....	100,3	100,6	100,1	100,9	-4,6	13,0	1,4	23,9	-1,7
IV " ....	101,6	101,1	107,6	100,9	-13,9	6,9	-7,5	18,4	1,3
1996 - I trim. ....	101,1	99,4	103,9	100,6	-24,9	-8,3	-17,8	9,9	5,0
II " ....	98,7	99,5	103,5	97,5	-31,4	-19,9	-24,2	5,7	6,3
III " ....	98,7	99,2	100,8	97,8	-31,3	-19,7	-22,9	6,2	5,7
IV " ....	98,0	100,1	100,7	96,3	-30,9	-19,8	-26,1	8,6	-2,0
1997 - I trim. ....	99,0	102,4	101,1	98,7	-20,9	-14,6	-16,1	15,8	-5,0
II " ....	102,1	103,2	103,3	101,7	-14,7	-7,6	-12,2	16,5	..
III " ....	103,5	103,1	102,5	102,3	-12,4	-2,3	-3,6	23,5	-4,3
IV " ....	104,9	104,2	105,2	105,0	-10,6	0,6	-2,1	26,5	-3,0
1998 - I trim. ....	104,3	103,6	103,7	106,0	-7,9	-0,3	-2,1	25,5	-1,7
II " ....	105,2	104,1	104,5	105,8	-14,7	-3,6	-8,2	17,2	1,7
III " ....	104,5	104,4	103,2	104,1	-17,8	-10,0	-14,3	10,1	..
IV " ....	103,3	103,7	99,7	103,8	-22,3	-18,8	-20,8	9,9	1,3
1999 - I trim. ....	103,6	105,0	102,8	104,4	-28,9	-28,0	-27,1	10,3	1,7
II " ....	103,1	103,2	101,1	102,9	-23,7	-21,9	-21,2	15,3	-1,0
III " ....	105,0	106,3	102,3	105,3	-11,8	-11,0	-10,6	24,5	-0,7
IV " ....	106,1	106,0	103,6	106,4	-4,8	-3,4	-0,5	29,3	-5,3
2000 - I trim. ....	106,3	102,8	103,7	106,8	4,1	7,0	7,6	30,1	-9,3
II " ....	107,8	106,1	106,1	108,6	6,9	6,7	10,5	29,9	-7,3
III " ....	107,6	105,8	107,8	108,6	7,4	7,0	10,4	29,7	-7,3
IV " ....	109,2	109,8	111,7	109,8	2,1	5,2	5,9	23,8	-6,3
2001 - I trim. ....	108,9	107,3	109,9	108,3	-7,6	-2,0	-5,1	20,3	0,3
II " ....	107,2	107,6	107,7	107,0	-12,4	-10,2	-10,2	22,9	4,7
III " ....	106,8	107,9	106,7	107,4	-16,4	-17,3	-15,9	13,9	0,3
IV " ....	105,0	106,7	104,6	104,3	-23,8	-23,8	-24,5	6,8	2,0



**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
2001 .....	1.126	5.133	1.707	13.548	21.514	2.267	23.781	9,5	60,4
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
IV » .....	1.149	5.145	1.740	13.664	21.698	2.225	23.923	9,3	60,8

## Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Per l'intera collettività nazionale (1)														Per le famiglie 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 alimentari, energetici 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)	32,6	28,6	26,8	9,9	7,2	17,1	3,1	79,6	3,1	14,3	17,4	3,0	100,0	59,4	100,0
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	..	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
2001 .....	2,0	2,0	3,3	2,4	6,4	4,0	-2,0	2,7	5,8	3,1	3,6	2,3	2,7	2,6	2,7
1999 - lug.	1,2	1,2	2,7	0,6	0,8	0,8	5,1	1,8	-3,3	2,1	1,0	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	..	0,6	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	3,0	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	1,3	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	3,5	2,2	2,7	2,2	2,7
lug.	1,5	1,4	2,8	1,3	2,5	1,8	13,9	2,5	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	3,2	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	13,3	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	3,3	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
ott.	2,1	2,2	3,5	2,7	6,9	4,4	-7,9	2,6	1,5	2,9	2,7	2,2	2,5	2,7	2,6
nov.	1,9	2,0	3,5	2,8	6,7	4,4	-9,9	2,4	0,4	3,0	2,5	2,2	2,4	2,6	2,3
dic.	1,9	2,1	3,7	2,8	6,3	4,2	-9,8	2,5	0,5	2,6	2,2	2,2	2,4	2,8	2,3
2002 - gen.	2,0	2,1	3,7	2,8	7,7	4,8	-6,5	2,8	-2,8	2,2	1,3	2,1	2,4	2,7	2,3

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 2002. - (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 207 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>	35,1	37,5	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
2001 .....	1,8	2,9	2,4	2,5	5,8	3,9	1,6	2,4	2,7
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	1,9	0,4	2,0	1,1	-0,5	1,7	1,5
giu. ....	1,2	2,5	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	2,3	1,9	1,2	0,1	0,7	8,0	1,8	2,1
2000 - gen. ....	1,5	2,4	1,9	1,3	-0,1	0,7	9,6	1,8	2,2
feb. ....	1,5	2,6	2,0	1,3	0,2	0,8	10,0	1,9	2,4
mar. ....	1,5	2,6	2,0	1,3	0,3	0,9	12,7	1,9	2,6
apr. ....	1,6	2,3	2,0	1,3	0,9	1,1	9,8	1,9	2,4
mag. ....	1,7	2,3	2,0	1,4	1,3	1,3	11,2	1,9	2,5
giu. ....	1,8	2,4	2,1	1,5	1,7	1,5	13,1	2,0	2,7
lug. ....	1,7	2,3	2,0	1,1	2,2	1,6	13,1	1,9	2,6
ago. ....	1,7	2,4	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	2,2	2,0	1,3	3,0	2,0	11,9	1,9	2,7
nov. ....	2,0	2,2	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	2,5	2,2	1,5	4,3	2,7	9,2	2,1	2,7
feb. ....	1,8	2,4	2,1	1,6	5,2	3,1	8,0	2,0	2,7
mar. ....	1,9	2,5	2,2	1,6	5,1	3,1	5,4	2,1	2,6
apr. ....	2,0	3,0	2,5	2,5	4,9	3,5	6,7	2,5	3,0
mag. ....	1,9	3,0	2,5	2,6	5,5	3,8	4,8	2,5	2,9
giu. ....	1,8	2,9	2,4	2,7	6,2	4,2	3,7	2,4	2,9
lug. ....	1,8	3,1	2,5	2,8	6,8	4,5	0,5	2,5	2,8
ago. ....	1,8	3,1	2,5	2,9	6,7	4,5	-0,3	2,5	2,8
set. ....	1,9	3,2	2,6	2,9	6,3	4,4	-3,0	2,6	2,6
ott. ....	1,8	3,2	2,5	2,9	6,3	4,3	-3,5	2,6	2,5
nov. ....	1,7	3,2	2,5	2,9	6,2	4,3	-5,1	2,5	2,3
dic. ....	1,7	3,4	2,5	3,0	5,8	4,2	-5,0	2,6	2,3

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>	31,8	38,4	70,2	12,3	8,0	20,3	9,5	82,5	100,0
1998 .....	0,9	1,9	1,4	1,4	1,9	1,6	-2,6	1,4	1,1
1999 .....	0,7	1,5	1,1	0,9	..	0,6	2,4	1,1	1,1
2000 .....	0,8	1,7	1,3	1,1	1,7	1,4	13,3	1,2	2,3
2001 .....	1,4	2,5	2,0	2,9	7,2	4,6	2,8	2,1	2,6
1999 - gen. ....	0,9	1,7	1,3	1,2	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	1,2	1,2	0,3	1,2	1,1
mag. ....	0,6	1,5	1,1	0,8	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	1,4	1,0	0,7	-1,6	-0,2	5,0	1,0	1,2
set. ....	0,5	1,4	0,9	0,7	-1,1	-0,1	6,4	0,9	1,2
ott. ....	0,6	1,3	0,9	0,9	-0,4	0,4	6,5	0,9	1,4
nov. ....	0,7	1,4	1,0	0,9	-0,2	0,5	7,3	1,0	1,5
dic. ....	0,7	1,5	1,1	1,0	-0,3	0,5	10,1	1,1	1,7
2000 - gen. ....	0,7	1,6	1,1	1,0	-0,5	0,4	12,1	1,1	1,9
feb. ....	0,6	1,6	1,1	1,0	-0,1	0,6	13,6	1,1	2,0
mar. ....	0,7	1,6	1,1	1,0	-0,5	0,4	15,3	1,1	2,1
apr. ....	0,7	1,8	1,2	0,9	0,2	0,6	10,3	1,2	1,9
mag. ....	0,7	1,6	1,1	1,0	0,5	0,8	12,0	1,1	1,9
giu. ....	0,8	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	1,6	13,4	1,2	2,3
ago. ....	0,8	1,8	1,3	1,1	3,3	2,0	11,9	1,3	2,3
set. ....	1,0	1,8	1,4	1,3	3,3	2,1	15,6	1,4	2,8
ott. ....	1,0	1,9	1,4	1,2	3,2	2,0	14,6	1,4	2,7
nov. ....	1,0	1,9	1,5	1,4	3,5	2,2	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
2001 - gen. ....	1,0	2,2	1,7	1,6	4,5	2,7	7,8	1,7	2,4
feb. ....	1,1	2,2	1,7	2,0	4,7	3,1	8,2	1,7	2,6
mar. ....	1,3	2,2	1,8	2,2	6,7	3,9	5,6	1,8	2,6
apr. ....	1,4	2,4	1,9	2,5	7,3	4,4	7,8	2,0	2,9
mag. ....	1,5	2,5	2,1	2,8	9,2	5,3	8,6	2,2	3,4
giu. ....	1,5	2,5	2,0	3,0	9,0	5,4	5,5	2,2	3,0
lug. ....	1,4	2,5	2,0	3,3	8,7	5,4	2,9	2,2	2,8
ago. ....	1,4	2,5	2,0	3,4	7,7	5,1	2,1	2,3	2,7
set. ....	1,6	2,6	2,2	3,5	7,7	5,2	-1,3	2,4	2,5
ott. ....	1,6	2,8	2,2	3,6	7,7	5,2	-2,7	2,4	2,4
nov. ....	1,5	2,7	2,2	3,5	6,5	4,7	-5,0	2,4	2,1
dic. ....	1,6	2,8	2,3	3,6	6,5	4,7	-4,5	2,5	2,1

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	1,5
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	1,3
2001 .....	2,7	2,4	2,4	1,5	1,8	1,5	3,7	3,4	2,6	2,2
1999 – gen. ...	1,5	1,9	0,2	0,8	0,3	0,9	1,5	2,2	0,8	1,4
feb. ...	1,4	1,8	0,1	0,7	0,3	0,8	1,8	2,4	0,8	1,3
mar. ...	1,4	1,6	0,5	0,9	0,4	0,8	2,1	2,5	1,0	1,3
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	1,1
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	1,1	1,0
set. ...	1,9	1,8	0,8	..	0,6	0,6	2,5	2,4	1,3	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	1,1
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	2,3	1,2
ago. ...	2,6	1,9	1,8	0,7	2,0	0,6	3,6	2,7	2,3	1,3
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	0,9	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	2,4	1,7
feb. ...	2,7	2,0	2,5	1,2	1,4	1,2	4,0	3,3	2,6	1,7
mar. ...	2,6	2,1	2,5	1,3	1,4	1,1	4,0	3,3	2,6	1,8
apr. ...	3,0	2,5	2,9	1,2	2,0	1,5	4,0	3,3	2,9	2,0
mag. ...	2,9	2,5	3,6	1,6	2,5	1,5	4,2	3,4	3,4	2,2
giu. ...	2,9	2,4	3,1	1,7	2,2	1,5	4,2	3,4	3,0	2,2
lug. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,2	1,7	3,8	3,3	2,8	2,2
ago. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,0	1,8	3,8	3,4	2,7	2,3
set. ...	2,6	2,6	2,1	1,7	1,6	1,8	3,4	3,3	2,5	2,4
ott. ....	2,5	2,6	2,0	1,8	1,8	1,8	3,2	3,5	2,4	2,4
nov. ...	2,3	2,5	1,5	1,7	1,3	1,7	2,8	3,5	2,1	2,4
dic. ...	2,3	2,6	1,5	1,7	1,4	1,9	2,9	3,6	2,1	2,5

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		
	<i>Pesi</i>	di cui: al netto degli autoveicoli						
	20,5	18,5	14,5	9,5	41,0	14,5	71,0	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
2001 .....	2,2	2,2	2,8	1,2	1,3	2,7	1,6	1,9
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	0,9	0,4
ott. ....	2,1	2,1	3,1	1,3	-0,2	-8,0	0,7	-0,6
nov. ....	1,8	1,8	3,0	1,1	-0,7	-10,7	0,3	-1,3
dic. ....	1,9	1,8	2,2	1,2	-0,9	-10,1	0,2	-1,3

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
2001 .....	1,6	0,7	9,0	1,3	3,0	1,4	2,0	-3,2	1,8	1,3
2000 - 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	1,8	2,5	4,1	1,5	2,8
giu. ....	2,0	1,0	14,2	1,7	4,3	1,5	2,1	1,8	1,6	2,3
lug. ....	1,7	0,2	9,9	1,1	3,1	1,4	1,4	-2,2	1,6	1,3
ago. ....	1,6	-0,2	8,4	1,0	2,7	1,6	1,1	-4,2	1,6	1,0
set. ....	1,6	-0,7	5,9	0,5	1,9	1,2	0,8	-8,7	1,5	-0,3
ott. ....	2,1	-1,0	-0,5	0,4	0,6	1,2	0,2	-13,8	1,6	-1,5
nov. ....	1,8	-1,1	-2,3	0,3	0,1	0,6	..	-16,9	1,9	-2,2
dic. ....	1,7	-1,3	-1,1	0,1	0,1	0,8	-0,3	-13,1	1,4	-1,5
	SPAGNA					EURO (4)				
<i>Pesi (1)</i>	(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	1,4	5,0	19,2	3,0	5,5
2001 .....	3,2	1,4	-2,0	1,9	1,7	2,1	1,3	2,7	1,6	2,2
2000 - lug. ....	1,4	7,1	23,1	3,4	5,4	1,4	5,7	19,3	3,3	5,7
ago. ....	1,7	6,9	20,3	3,5	5,1	1,5	5,8	18,3	3,5	5,7
set. ....	1,9	6,9	23,7	3,4	5,5	1,6	5,8	22,0	3,5	6,4
ott. ....	2,4	6,8	25,5	3,3	6,0	1,9	5,5	23,6	3,5	6,7
nov. ....	2,2	6,3	23,0	3,3	5,7	1,7	5,3	21,7	3,3	6,5
dic. ....	2,4	5,9	16,5	3,4	5,0	1,6	5,0	15,6	3,2	5,5
2001 - gen. ....	2,6	5,1	8,6	3,3	3,9	1,7	4,5	12,4	3,0	4,9
feb. ....	3,0	4,8	5,7	3,2	3,6	2,0	4,1	11,2	2,9	4,6
mar. ....	3,4	4,1	2,7	3,1	3,2	2,4	3,5	9,1	2,8	4,2
apr. ....	3,6	2,9	3,6	2,4	2,8	2,4	2,6	10,6	2,3	4,2
mag. ....	3,6	2,2	4,0	2,1	2,7	2,4	1,9	9,3	2,0	3,7
giu. ....	3,6	1,5	2,2	1,8	2,4	2,5	1,5	7,0	1,9	3,2
lug. ....	3,7	1,0	-0,1	1,7	2,0	2,2	0,7	2,8	1,4	2,1
ago. ....	3,3	0,4	-2,4	1,5	1,6	2,1	0,3	1,4	1,1	1,7
set. ....	3,0	-0,2	-7,0	1,3	0,6	2,0	-0,2	-2,1	0,8	0,7
ott. ....	2,7	-1,1	-11,4	1,0	-0,4	1,7	-0,8	-7,3	0,4	-0,7
nov. ....	2,7	-1,5	-13,4	0,8	-0,8	1,9	-1,1	-9,6	0,3	-1,3
dic. ....	2,7	-2,0	-11,5	0,4	-0,8	1,9	-1,3	-7,8	0,1	-1,1

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 – 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. ....	1,2	21,2	8,5	2,0	3,9	2,7
feb. ....	2,8	25,4	11,1	2,3	5,3	3,6
mar. ....	4,7	28,7	13,7	2,8	5,9	4,1
apr. ....	4,9	28,8	13,7	3,1	6,9	4,7
mag. ....	6,1	28,4	14,5	3,5	7,8	5,3
giu. ....	6,9	27,0	14,5	3,6	8,4	5,6
lug. ....	7,0	25,4	14,5	3,8	7,6	5,4
ago. ....	7,1	23,2	14,2	4,2	7,1	5,4
set. ....	7,2	21,9	13,5	4,5	7,6	5,9
ott. ....	7,6	23,1	13,2	5,3	9,3	7,0
nov. ....	7,8	26,4	13,9	4,4	10,3	6,9
dic. ....	6,6	27,9	15,3	3,6	9,8	6,2
2001 – gen. ....	5,8	23,8	12,8	2,7	8,6	5,3
feb. ....	5,6	17,2	10,0	4,1	7,1	5,4
mar. ....	5,3	11,3	7,5	5,2	6,3	5,6
apr. ....	5,7	9,5	7,1	6,0	6,0	5,9
mag. ....	4,4	7,4	5,4	5,8	5,4	5,6
giu. ....	3,9	7,3	5,0	6,0	5,2	5,6
lug. ....	3,2	7,3	4,5	6,0	4,7	5,3
ago. ....	2,5	5,6	3,3	5,1	4,1	4,5
set. ....	1,6	2,4	1,4	4,3	2,9	3,5
ott. ....	0,8	-3,7	-1,6	3,7	1,7	2,7

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
<i>(milioni di euro)</i>											
1999 .....	22.044	1.125	-10.392	-906	-191	-4.179	-4.684	-3	-7	2.799	3.201
2000 .....	10.366	1.170	-13.096	-723	-200	-4.077	-4.905	-72	162	3.102	3.625
2001 .....	(19.444)	(83)	(-11.721)	....	....	....	....	....	....	....	....
2001 – I trim.	2.250	-1.855	-2.676	-676	-89	907	473	-46	87	431	550
II "	4.462	1.452	-5.331	-573	-71	-1.589	-2.097	-24	-90	280	315
III "	5.543	1.858	-3.633	-761	-108	-304	-781	-190	-27	270	285
IV "	(7.189)	(-1.372)	(-80)	....	....	....	....	....	....	....	....
2001 – gen. .	-315	-714	-611	-162	-50	34	-62	-12	11	258	295
feb. .	854	-493	-1.021	-238	-19	-3	-138	-6	14	199	239
mar. .	1.711	-648	-1.044	-276	-20	876	673	-28	62	-27	16
apr. .	1.515	-142	-690	-244	-26	-241	-402	-16	-63	76	84
mag. .	1.519	316	-1.910	-200	-27	-281	-450	-6	3	86	97
giu. .	1.428	1.278	-2.732	-129	-18	-1.067	-1.245	-1	-29	118	133
lug. .	3.244	1.318	-1.223	-250	-27	-203	-390	-173	-8	99	99
ago. .	1.997	29	-1.324	-235	-48	-402	-565	-6	-5	75	75
set. .	302	510	-1.086	-276	-33	301	174	-10	-14	96	111
ott. .	2.490	-161	168	-191	-40	-160	....	-11	-3	217	....
nov. .	(2.336)	(-263)	(-159)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. .	(2.363)	(-948)	(-89)	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>(miliardi di lire)</i>											
1999 .....	42.683	2.178	-20.122	-1.754	-369	-8.092	-9.070	-6	-14	5.420	6.198
2000 .....	20.072	2.266	-25.358	-1.399	-387	-7.894	-9.497	-139	313	6.005	7.018
2001 .....	(37.649)	(162)	(-22.694)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 – IV trim.	3.795	-731	-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	1.064
II "	8.640	2.812	-10.323	-1.110	-138	-3.077	-4.060	-46	-175	542	609
III "	10.733	3.597	-7.035	-1.474	-208	-588	-1.513	-367	-52	523	552
IV "	(13.920)	(-2.656)	(-155)	....	....	....	....	....	....	....	....
2001 – gen. .	-610	-1.383	-1.183	-313	-96	65	-121	-23	22	500	572
feb. .	1.654	-954	-1.977	-462	-34	-6	-267	-11	27	386	462
mar. .	3.313	-1.254	-2.021	-534	-39	1.697	1.304	-54	120	-52	30
apr. .	2.933	-276	-1.335	-473	-51	-467	-778	-32	-123	147	163
mag. .	2.941	613	-3.698	-387	-52	-545	-871	-12	5	167	188
giu. .	2.765	2.475	-5.290	-250	-35	-2.065	-2.410	-2	-57	229	257
lug. .	6.281	2.553	-2.369	-485	-53	-392	-754	-335	-15	191	191
ago. .	3.867	57	-2.564	-454	-92	-779	-1.095	-12	-10	146	146
set. .	585	987	-2.102	-535	-63	583	336	-20	-28	186	215
ott. .	4.821	-311	325	-370	-77	-309	....	-21	-7	420	....
nov. .	(4.523)	(-509)	(-308)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. .	(4.575)	(-1.836)	(-172)	....	....	....	....	....	....	....	....

## Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

PERIODO	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
	all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 .....	-6.309	6.487	-121.493	97.858	-31.471	37.196	1.766	7.099
2000 .....	-13.368	14.517	-86.340	60.085	987	28.963	2.501	-3.058
2001 .....	(-15.764)	(15.795)	(-40.058)	(31.290)	(-18.481)	(22.326)	(-330)	(484)
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
III " .....	-2.755	3.692	-756	-9.989	10.908	-5.883	36	1.789
IV " .....	(-2.579)	(3.127)	(-5.693)	(4.893)	(5.013)	(-9.582)	(-280)	(105)
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. ....	-1.507	1.359	-1.068	-753	9.498	-11.730	132	1.416
ago. ....	-1.561	800	-2.630	-5.308	6.527	631	76	725
set. ....	313	1.533	2.942	-3.928	-5.117	5.216	-172	-352
ott. ....	-242	2.007	-2.880	-610	1.750	-2.311	106	-508
nov. ....	(-1.117)	(359)	(-2.368)	(834)	(2.773)	(-1.801)	(-434)	(-128)
dic. ....	(-1.220)	(761)	(-445)	(4.669)	(490)	(-5.470)	(48)	(741)
<i>(miliardi di lire)</i>								
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
2001 .....	(-30.523)	(30.583)	(-77.563)	(60.586)	(-35.784)	(43.229)	(-639)	(937)
2000- IV trim. ....	-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
III " .....	-5.334	7.149	-1.464	-19.341	21.121	-11.391	70	3.464
IV " .....	(-4.994)	(6.055)	(-11.023)	(9.474)	(9.706)	(-18.553)	(-542)	(203)
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	-20.589	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	3.477	15.293	-15.897	978	-1.013
giu. ....	-1.715	3.638	-8.928	20.428	-34.433	22.445	-370	482
lug. ....	-2.918	2.631	-2.068	-1.458	18.391	-22.712	256	2.742
ago. ....	-3.022	1.549	-5.092	-10.278	12.638	1.222	147	1.404
set. ....	606	2.968	5.696	-7.606	-9.908	10.100	-333	-682
ott. ....	-469	3.886	-5.576	-1.181	3.388	-4.475	205	-984
nov. ....	(-2.163)	(695)	(-4.585)	(1.615)	(5.369)	(-3.487)	(-840)	(-248)
dic. ....	(-2.362)	(1.473)	(-862)	(9.040)	(949)	(-10.591)	(93)	(1.435)

## 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

(milioni di euro)

1999 .....	353.612	387.551	-33.939	31.943	-119	-6.175	-8.171	22.641	-6.259	-24.553	-16.007
2000 .....	350.866	363.063	-12.197	-8.283	-1.126	-6.137	-26.617	15.469	-4.599	-37.486	-25.384
2001 .....	356.998	416.139	-59.141	20.654	432	-1.902	-40.389	4.329	-9.947	-34.771	-28.453
2000 - I trim.	73.190	81.783	-8.593	-3.001	-671	-1.509	-13.103	22	-3.095	-10.030	-7.219
II "	70.049	82.989	-12.939	84	17.259	-753	-13.608	40	-329	-13.319	-9.135
III "	88.533	76.135	12.397	-18.968	-14.625	204	-6.367	72	-152	-6.287	-7.730
IV "	119.094	122.156	-3.061	13.602	-3.089	-4.080	6.461	15.335	-1.023	-7.851	-1.299
2001 - I trim.	73.661	89.131	-15.470	414	1.232	-242	-15.297	4.263	-2.289	-17.272	-17.332
II "	68.753	81.978	-13.226	306	17.737	556	-12.364	57	-3.539	-8.882	-8.958
III "	97.754	118.831	-21.077	14.354	-18.406	726	-5.997	1	-1.334	-4.664	-3.406
IV "	116.831	126.199	-9.368	5.579	-130	-2.942	-6.731	8	-2.785	-3.954	1.244

(miliardi di lire)

1997 .....	622.037	600.295	21.742	-53.782	-	-6.417	-38.457	21.179	409	-60.045	-52.642
1998 .....	595.727	657.514	-61.787	10.687	-	-1.701	-52.801	15.277	-4.770	-63.308	-58.503
1999 .....	684.688	750.403	-65.715	61.850	-231	-11.956	-15.821	43.839	-12.118	-47.542	-30.994
2000 .....	679.372	702.987	-23.616	-16.038	-2.181	-11.883	-51.537	29.951	-8.904	-72.584	-49.150
2001 .....	691.245	805.758	-114.513	39.991	837	-3.683	-78.205	8.383	-19.261	-67.327	-55.092
2000 - I trim.	141.715	158.354	-16.639	-5.810	-1.300	-2.922	-25.371	42	-5.992	-19.421	-13.979
II "	135.634	160.688	-25.054	163	33.418	-1.457	-26.349	78	-638	-25.789	-17.688
III "	171.424	147.419	24.005	-36.728	-28.317	395	-12.327	140	-294	-12.173	-14.968
IV "	230.599	236.526	-5.927	26.337	-5.981	-7.900	12.510	29.692	-1.981	-15.201	-2.516
2001 - I trim.	142.628	172.582	-29.954	802	2.385	-468	-29.620	8.255	-4.432	-33.443	-33.560
II "	133.124	158.732	-25.609	592	34.343	1.076	-23.941	110	-6.853	-17.197	-17.345
III "	189.278	230.089	-40.811	27.794	-35.638	1.406	-11.611	2	-2.584	-9.030	-6.596
IV "	226.215	244.355	-18.139	10.803	-252	-5.697	-13.033	16	-5.392	-7.657	2.409

(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	
<i>(milioni di euro)</i>										
1999 .....	23.161	-2.714	-17.681	368	8.996	1.774	-897	-7.181	-7.255	8.171
2000 .....	35.192	16.057	-17.703	-237	4.660	-1.714	-3.566	9.747	9.708	26.617
2001 .....	25.538	10.177	11.613	319	9.968	-3.443	-1.373	-1.913	-2.119	40.389
2000 - I trim. .	21.267	5.220	-4.339	272	1.991	-3.813	-1.630	-372	603	13.103
II " ..	19.567	5.760	-300	2.787	235	143	-487	-5.550	-5.822	13.608
III " ..	2.519	4.495	-1.800	-3.008	430	-1.832	-166	7.216	6.934	6.367
IV " ..	-8.160	583	-11.264	-287	2.004	3.788	-1.282	8.453	7.992	-6.461
2001 - I trim. .	22.242	5.815	13.507	692	2.399	-1.202	-24	-21.624	-20.548	15.297
II " ..	10.622	-965	6.028	502	967	-403	-447	-4.402	-5.073	12.364
III " ..	-10.562	369	2.579	-212	2.137	-3.334	-205	15.382	14.197	5.997
IV " ..	3.236	4.957	-10.501	-663	4.465	1.496	-697	8.730	9.305	6.731
<i>(miliardi di lire)</i>										
1997 .....	107.135	6.556	-81.771	..	11.641	3.271	628	-2.447	-3.020	38.457
1998 .....	82.919	1.668	-35.371	..	6.400	-3.677	-13.790	16.320	15.578	52.801
1999 .....	44.845	-5.256	-34.235	713	17.418	3.435	-1.737	-13.905	-14.048	15.821
2000 .....	68.142	31.091	-34.278	-458	9.023	-3.320	-6.904	18.873	18.797	51.537
2001 .....	49.448	19.705	22.487	618	19.300	-6.667	-2.659	-3.704	-4.102	78.205
2000 - I trim. .	41.178	10.107	-8.402	527	3.855	-7.383	-3.157	-720	1.168	25.371
II " ..	37.887	11.153	-581	5.396	456	276	-942	-10.746	-11.272	26.349
III " ..	4.877	8.703	-3.485	-5.824	833	-3.548	-322	13.972	13.427	12.327
IV " ..	-15.800	1.128	-21.810	-557	3.880	7.335	-2.483	16.368	15.474	-12.510
2001 - I trim. .	43.066	11.259	26.153	1.340	4.645	-2.328	-47	-41.869	-39.786	29.620
II " ..	20.567	-1.868	11.672	972	1.872	-781	-866	-8.523	-9.822	23.941
III " ..	-20.451	715	4.993	-410	4.138	-6.456	-396	29.784	27.490	11.611
IV " ..	6.266	9.599	-20.332	-1.283	8.646	2.897	-1.350	16.905	18.016	13.033

## 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 delle Amministrazioni centrali
								Conto disponibilità	Fondo ammortamento		
<i>(milioni di euro)</i>											
1999 .....	910.921	119.777	103.300	73.529	59.396	2.369	1.269.293	29.151	29.047	5	1.236.153
2000 .....	942.976	101.997	107.960	68.350	62.486	3.927	1.287.696	19.554	15.126	4.219	1.248.367
2001 .....	965.011	113.570	117.928	63.832	64.318	6.051	1.330.711	23.539	21.287	176	1.289.435
2000 – mar. .	931.115	115.437	105.291	68.163	61.991	2.744	1.284.741	28.491	28.407	42	1.250.073
giu. . .	949.455	115.061	105.526	67.823	62.991	3.075	1.303.931	34.373	32.883	1.388	1.268.477
set. . .	954.894	113.261	105.956	65.899	62.931	3.361	1.306.302	27.442	25.290	2.046	1.271.041
dic. . .	942.976	101.997	107.960	68.350	62.486	3.927	1.287.696	19.554	15.126	4.219	1.248.367
2001 – mar. .	965.289	115.506	110.359	67.132	61.890	2.815	1.322.991	40.076	28.260	11.632	1.283.403
giu. . .	976.522	121.611	111.326	66.319	63.325	4.122	1.343.225	45.775	43.004	1.962	1.304.166
set. . .	964.166	124.070	113.462	62.765	63.230	4.598	1.332.292	30.873	29.642	1.126	1.293.991
dic. . .	965.011	113.570	117.928	63.832	64.318	6.051	1.330.711	23.539	21.287	176	1.289.435
<i>(miliardi di lire)</i>											
1996 .....	1.460.578	381.599	164.557	152.450	171.018	3.995	2.334.197	56.459	54.751	13	2.290.624
1997 .....	1.609.273	287.195	176.198	157.193	154.834	4.133	2.388.827	58.997	53.547	4.237	2.338.794
1998 .....	1.700.895	265.927	182.598	140.225	123.326	4.490	2.417.461	43.168	42.072	134	2.365.791
1999 .....	1.763.788	231.921	200.016	142.373	115.007	4.588	2.457.694	56.443	56.243	11	2.393.525
2000 .....	1.825.856	197.493	209.040	132.344	120.991	7.603	2.493.326	37.863	29.288	8.169	2.417.176
2001 .....	1.868.523	219.902	228.340	123.596	124.537	11.717	2.576.615	45.577	41.218	342	2.496.694
2000 – mar. .	1.802.891	223.518	203.871	131.982	120.032	5.313	2.487.606	55.166	55.004	82	2.420.478
giu. . .	1.838.401	222.789	204.327	131.323	121.968	5.955	2.524.762	66.555	63.670	2.688	2.456.114
set. . .	1.848.933	219.303	205.159	127.598	121.852	6.507	2.529.353	53.135	48.969	3.963	2.461.078
dic. . .	1.825.856	197.493	209.040	132.344	120.991	7.603	2.493.326	37.863	29.288	8.169	2.417.176
2001 – mar. .	1.869.061	223.651	213.684	129.985	119.836	5.451	2.561.668	77.597	54.720	22.524	2.485.016
giu. . .	1.890.811	235.471	215.556	128.412	122.614	7.982	2.600.846	88.632	83.267	3.799	2.525.217
set. . .	1.866.886	240.233	219.694	121.530	122.430	8.904	2.579.677	59.779	57.394	2.181	2.505.517
dic. . .	1.868.523	219.902	228.340	123.596	124.537	11.717	2.576.615	45.577	41.218	342	2.496.694

(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 di lire e le attività in circa 700.

## 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
8.11.2001	9.11.2001	2,25	4,25	14.11.2001	–	3,25	9.11.2001	14.11.2001	3,25

## Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario (1)

(valori percentuali)

PERIODO	Rendimenti lordi dei BOT					Tassi interbancari (2)				
	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	4,38
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
2001 .....	4,13	4,06	4,00	4,01	4,05	4,38	4,33	4,26	4,15	4,05
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
ott. ....	3,38	3,37	3,33	3,62	3,37	3,95	3,71	3,59	3,47	3,36
nov. ....	3,10	3,21	2,98	–	3,11	3,49	3,42	3,39	3,26	3,16
dic. ....	3,02	3,15	3,20	–	3,15	3,32	3,42	3,35	3,27	3,33
2002 – gen. ....	3,21	3,37	3,38	3,52	3,36	3,29	3,35	3,35	3,34	3,51

(1) Tassi al lordo d'imposta; i valori annuali sono ricavati come media semplice dei dati mensili. – (2) 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	4,73	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 .....	1,38	1,47	3,53	3,27	2,55	2,92	4,28	4,02
2001 – gen. ....	2,08	2,19	4,68	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	3,48	3,69	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
ott. ....	1,60	1,69	3,97	3,47	2,94	3,22	4,46	3,75
nov. ....	1,50	1,59	3,77	3,37	2,73	3,06	4,39	3,51
dic. ....	1,38	1,47	3,53	3,27	2,55	2,92	4,28	4,02
2002 – gen. ....	(1,37)	(1,45)	(3,43)	(3,15)	(2,55)	(2,87)	(4,21)	(3,75)



**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 prestiti in c/c	Medio a m/l termine	Medio a m/l termine a imprese	Medio a m/l termine 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 .....	3,59	5,91	6,77	5,83	4,74	5,87	7,25
2001 – gen. ....	4,72	6,84	7,63	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	6,72	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
ott. ....	3,99	6,29	7,22	6,03	4,94	6,39	7,50
nov. ....	3,78	6,10	7,00	5,96	4,77	6,25	7,25
dic. ....	3,59	5,91	6,77	5,83	4,74	5,87	7,25
2002 – gen. ....	(3,51)	(5,84)	(6,73)	(5,60)	(4,59)	(6,00)	....

**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	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
<i>(milioni)</i>											
1997 .....	(5.601)	(160.156)	(64.085)	(642.687)	(45.266)	(25)	(7.153)	(104.435)	(25.650)	(181.967)	(2.303)
1998 .....	6.153	135.831	61.386	690.677	61.721	34	10.795	83.440	32.795	188.283	2.880
1999 .....	6.150	154.756	63.160	761.321	57.705	45	12.756	67.629	37.806	176.844	5.399
2000 .....	7.013	187.708	61.446	861.353	58.760	111	15.770	69.308	43.388	146.097	7.936
2001 – sett. ...	5.654	187.910	56.506	895.394	58.972	123	13.624	75.665	40.133	153.612	9.866
ott. ....	6.009	187.163	56.793	901.185	60.912	123	13.050	72.839	40.064	155.411	9.773
nov. ...	6.428	202.464	57.098	917.127	52.318	123	13.254	76.603	41.323	152.927	10.327
dic. ....	8.687	205.076	58.003	922.575	49.945	124	13.771	65.094	42.488	149.149	13.509
2002 –gen. ...	(20.338)	(183.669)	(57.957)	(922.989)	(52.712)	(124)	(13.329)	(61.107)	(41.644)	(156.926)	(12.429)
<i>(miliardi)</i>											
2001 – sett. ...	10.948	363.845	109.411	1.733.724	114.186	239	26.381	146.507	77.709	297.435	19.104
ott. ....	11.634	362.398	109.967	1.744.938	117.941	239	25.268	141.036	77.574	300.917	18.924
nov. ...	12.446	392.025	110.557	1.775.806	101.302	239	25.663	148.325	80.012	296.109	19.997
dic. ....	16.820	397.082	112.309	1.786.355	96.706	239	26.664	126.040	82.268	288.792	26.156
2002 –gen. ...	(39.380)	(355.633)	(112.220)	(1.787.156)	(102.064)	(240)	(25.808)	(118.319)	(80.633)	(303.852)	(24.066)

**Passivo**

PERIODO	Depositi					
	Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		
	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori
<i>(milioni)</i>						
1997 .....	(137.396)	(5.532)	(584.262)	(78.247)	(86)	(7.796)
1998 .....	138.429	7.180	570.435	85.872	97	10.079
1999 .....	181.345	7.922	575.519	98.653	38	6.133
2000 .....	206.307	6.964	598.170	107.605	34	7.032
2001 – sett. ...	190.580	6.783	602.121	120.673	1.129	9.193
ott. ....	191.963	6.704	608.355	118.334	960	7.302
nov. ...	200.154	6.681	601.448	119.567	714	5.794
dic. ....	192.934	7.214	636.656	109.572	291	5.525
2002 –gen. ...	(182.805)	(7.489)	(619.013)	(118.480)	(925)	(9.185)
<i>(miliardi)</i>						
2001 – sett. ....	369.014	13.133	1.165.868	233.656	2.186	17.801
ott. ....	371.691	12.982	1.177.940	229.127	1.859	14.140
nov. ....	387.552	12.936	1.164.565	231.514	1.383	11.219
dic. ....	373.572	13.969	1.232.738	212.160	564	10.697
2002 –gen. ....	(353.960)	(14.500)	(1.198.577)	(229.409)	(1.792)	(17.784)

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobilizzazioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del Mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Amministrazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
<i>di euro)</i>											
(977)	(1.277)	(1.013)	(10.264)	(17.779)	(13.607)	(2.441)	(3.286)	(2.473)	(43.784)	(270.392)	(1.606.621)
1.941	3.479	1.636	16.617	28.871	16.828	4.235	3.395	3.018	44.595	136.932	1.535.542
4.339	3.080	4.870	17.888	39.051	21.512	5.078	5.193	4.601	44.719	147.969	1.641.869
3.705	4.581	5.355	15.392	40.803	26.636	5.947	8.239	7.318	46.283	158.053	1.781.201
4.094	6.403	6.809	14.273	42.932	26.834	5.703	10.738	9.047	47.311	156.805	1.828.408
4.287	5.743	6.370	14.885	42.935	27.941	6.208	10.878	7.339	47.884	160.436	1.838.227
4.320	5.413	6.445	14.558	42.870	29.560	6.243	10.717	7.282	48.134	165.797	1.871.333
4.039	4.671	6.279	13.286	42.957	30.513	6.481	10.393	6.454	48.397	176.266	1.878.155
(4.903)	(4.179)	(6.530)	(12.514)	(43.013)	(30.768)	(6.462)	(10.195)	(7.467)	(47.676)	(195.952)	(1.892.878)
<i>di lire)</i>											
7.927	12.397	13.185	27.636	83.129	51.958	11.042	20.791	17.517	91.606	303.617	3.540.292
8.300	11.119	12.334	28.822	83.135	54.101	12.021	21.062	14.209	92.717	310.647	3.559.304
8.364	10.482	12.479	28.189	83.007	57.236	12.088	20.751	14.101	93.201	321.028	3.623.406
7.820	9.045	12.158	25.725	83.176	59.081	12.550	20.124	12.498	93.709	341.299	3.636.615
(9.493)	(8.091)	(12.644)	(24.230)	(83.284)	(59.574)	(12.512)	(19.741)	(14.457)	(92.313)	(379.415)	(3.665.124)

Resto del Mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
<i>di euro)</i>					
(132.097)	(3.689)	(204.728)	(101.204)	(351.583)	(1.606.621)
126.992	4.772	251.032	108.545	232.109	1.535.542
135.738	13.065	271.553	118.265	233.637	1.641.869
157.710	10.075	302.481	123.930	260.894	1.781.201
168.638	21.921	327.488	132.584	247.298	1.828.408
165.644	23.540	327.829	133.015	254.579	1.838.227
167.261	24.413	331.111	133.072	281.119	1.871.333
171.121	26.164	334.672	133.633	260.372	1.878.155
(165.580)	(27.891)	(336.485)	(136.304)	(288.722)	(1.892.879)
<i>di lire)</i>					
326.529	42.445	634.105	256.719	478.836	3.540.292
320.732	45.580	634.766	257.554	492.934	3.559.303
323.862	47.270	641.120	257.662	544.323	3.623.406
331.337	50.661	648.016	258.750	504.151	3.636.615
(320.607)	(54.005)	(651.525)	(263.922)	(559.044)	(3.665.124)

**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				
<i>(milioni di euro)</i>							
1997 .....	(305.709)	(102.483)	(29.954)	(61.390)	(73.972)	(10.773)	(193.362)
1998 .....	342.868	71.697	23.219	61.147	59.670	17.325	231.537
1999 .....	377.194	57.548	16.596	61.159	50.033	11.276	255.953
2000 .....	400.004	48.889	11.021	57.107	68.243	12.799	285.320
2001 – ago. ....	379.838	45.105	5.389	54.302	90.551	12.950	308.165
sett. ....	400.271	44.344	5.345	54.748	81.821	13.272	310.012
ott. ....	404.387	44.637	5.188	54.799	83.513	13.072	310.548
nov. ....	399.296	44.092	5.145	54.798	82.572	12.699	314.147
dic. ....	438.230	44.577	5.818	57.148	76.075	12.481	317.688
2002 – gen. ....	(419.956)	(45.306)	(3.542)	(57.278)	(77.513)	(12.459)	(319.498)
<i>(miliardi di lire)</i>							
2001 – ago. ....	735.470	87.336	10.435	105.144	175.331	25.075	596.691
set. ....	775.033	85.862	10.350	106.007	158.427	25.699	600.267
ott. ....	783.002	86.430	10.045	106.106	161.704	25.311	601.304
nov. ....	773.146	85.375	9.963	106.105	159.882	24.589	608.274
dic. ....	848.532	86.312	11.266	110.655	147.301	24.168	615.129
2002 – gen. ....	(813.148)	(87.725)	(6.858)	(110.906)	(150.087)	(24.123)	(618.634)

**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				
<i>(milioni di euro)</i>									
1997 .....	322.610	290.631	312.226	296.387	634.836	587.019	13.141	64.464	38.295
1998 .....	341.918	308.356	336.112	322.320	678.030	630.675	15.578	64.590	36.561
1999 .....	367.387	345.141	384.004	379.488	751.392	724.630	18.452	60.233	30.759
2000 .....	435.839	409.264	423.112	418.061	858.952	827.325	22.160	51.903	24.551
2001 – ago. ....	445.570	419.327	445.562	440.080	891.132	859.407	19.959	44.853	21.608
set. ....	448.711	422.767	448.165	442.678	896.876	865.444	21.157	45.119	21.879
ott. ....	449.293	423.993	454.097	448.432	903.391	872.425	20.195	45.599	22.480
nov. ....	460.319	433.842	459.470	453.883	919.789	887.725	20.333	45.514	22.318
dic. ....	463.482	438.471	461.348	455.650	924.830	894.120	21.288	45.536	21.926
<i>(miliardi di lire)</i>									
2001 – ago. ....	862.743	811.931	862.729	852.114	1.725.472	1.664.045	38.645	86.847	41.839
set. ....	868.825	818.590	867.769	857.144	1.736.595	1.675.734	40.965	87.363	42.364
ott. ....	869.953	820.965	879.255	868.285	1.749.209	1.689.250	39.102	88.292	43.528
nov. ....	891.301	840.036	889.658	878.840	1.780.959	1.718.876	39.369	88.128	43.214
dic. ....	897.426	848.998	893.295	882.261	1.790.721	1.731.258	41.220	88.169	42.454
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					
<i>(milioni di euro)</i>									
1997 .....	178.279	17.408	10.065	96.832	51.178	26.261	25.693	204.540	
1998 .....	176.850	25.038	10.914	86.526	52.244	33.089	32.648	209.939	
1999 .....	158.869	17.365	9.309	75.148	54.525	37.517	34.640	196.386	
2000 .....	127.582	7.846	7.819	66.346	42.600	40.274	36.037	167.856	
2001 – ago. ....	121.436	11.467	4.539	60.523	42.216	37.674	33.588	159.111	
set. ....	123.369	11.031	4.938	63.647	41.048	38.200	34.140	161.569	
ott. ....	123.041	11.701	4.196	62.661	41.974	37.656	33.658	160.696	
nov. ....	121.250	12.482	3.352	62.982	40.041	39.246	34.553	160.497	
dic. ....	116.877	12.016	3.526	60.932	38.215	40.953	36.121	157.831	
<i>(miliardi di lire)</i>									
2001 – ago. ....	235.134	22.203	8.788	117.189	81.742	72.948	65.036	308.081	
set. ....	238.876	21.359	9.562	123.238	79.480	73.965	66.104	312.841	
ott. ....	238.240	22.657	8.125	121.329	81.273	72.911	65.170	311.151	
nov. ....	234.773	24.169	6.490	121.950	77.531	75.991	66.904	310.765	
dic. ....	226.306	23.267	6.827	117.981	73.995	79.297	69.941	305.603	

**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				
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 .....	161.703	7.275	21.957	91.906	38.115	8.012	44.645	214.361
2000 .....	125.957	4.111	9.484	84.634	25.621	8.773	44.275	179.004
2001 (2) .....	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
1999 – IV trim. ..	161.703	7.275	21.957	91.906	38.115	8.012	44.645	214.361
2000 – I trim. ..	139.740	8.615	16.012	77.387	35.380	8.176	46.894	194.811
II " ..	135.483	8.017	13.653	81.720	29.918	8.684	46.759	190.926
III " ..	127.943	7.234	11.279	78.983	28.114	8.615	46.272	182.830
IV " ..	125.957	4.111	9.484	84.634	25.621	8.773	44.275	179.004
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
III " ..	118.087	11.464	4.539	73.210	26.812	9.677	25.102	152.866
IV " (2)	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2000 – dic. ....	125.957	4.111	9.484	84.634	25.621	8.773	44.275	179.004
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. ....	113.917	8.409	4.070	73.137	26.090	9.138	33.680	156.736
ago. ....	115.519	9.984	3.658	73.264	26.415	9.451	31.147	156.117
set. ....	118.087	11.464	4.539	73.210	26.812	9.677	25.102	152.866
ott. (2) ..	123.921	13.329	4.813	75.759	27.815	9.837	25.526	159.284
nov. (2) ..	126.112	15.046	3.708	77.647	27.619	9.772	26.258	162.142
dic. (2) ..	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
<i>(miliardi di lire)</i>								
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
III " ..	228.648	22.197	8.789	141.754	51.915	18.737	48.604	295.990
IV " (2)	236.817	27.421	7.509	147.459	50.500	20.898	50.446	308.161
2000 – 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	15.254	86.809	341.184
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. ....	220.574	16.282	7.881	141.613	50.517	17.694	65.214	303.483
ago. ....	223.676	19.332	7.083	141.859	51.147	18.300	60.309	302.285
set. ....	228.648	22.197	8.789	141.754	51.915	18.737	48.604	295.990
ott. (2) ..	239.945	25.809	9.319	146.690	53.857	19.047	49.425	308.417
nov. (2) ..	244.187	29.133	7.180	150.346	53.478	18.921	50.843	313.951
dic. (2) ..	236.817	27.421	7.509	147.459	50.500	20.898	50.446	308.161

(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	
<i>(milioni di euro)</i>							
234.114	125.287	271	448.745	475.301	362.927	61.276	..... 1999
238.401	135.174	178	417.584	449.931	335.768	-6.895	..... 2000
210.608	102.881	151	369.912	403.689	218.585	-20.356	..... (2) 2001
234.114	125.287	271	448.745	475.301	84.899	-14.775	.... IV trim. - 1999
259.701	153.725	119	454.631	488.193	132.283	-2.926	.... I trim. - 2000
249.386	145.308	109	440.421	471.484	81.937	-1.392	.... II "
258.024	150.750	104	440.958	472.178	60.798	-1.222	.... III "
238.401	135.174	178	417.584	449.931	60.750	-1.355	.... IV "
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 "
196.042	89.665	89	348.997	386.634	51.299	-9.320	.... III "
210.608	102.881	151	369.912	403.689	56.313	2.611	.. (2) IV "
238.401	135.174	178	417.584	449.931	16.454	-719	..... dic. - 2000
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.
223.808	115.967	179	380.723	417.640	15.420	-1.552	..... lug.
212.770	105.251	180	369.067	408.625	11.737	580	..... ago.
196.042	89.665	89	348.997	386.634	24.142	-8.348	..... set.
200.627	92.354	160	360.070	396.275	21.927	2.440	.... (2) ott.
207.694	98.838	162	369.997	402.561	18.504	47	.... (2) nov.
210.608	102.881	151	369.912	403.689	15.882	124	.... (2) dic.
<i>(miliardi di lire)</i>							
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	92.134	-7.938	.... II "
379.590	173.616	172	675.752	748.628	99.329	-18.046	.... III "
407.794	199.215	292	716.250	781.651	109.037	5.056	.. (2) IV "
461.609	261.733	345	808.555	871.188	31.859	-1.392	..... dic. - 2000
484.478	273.250	366	826.028	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.
433.353	224.543	347	737.183	808.664	29.857	-3.005	..... lug.
411.980	203.794	349	714.613	791.208	22.726	1.123	..... ago.
379.590	173.616	172	675.752	748.628	46.745	-16.164	..... set.
388.255	178.609	310	696.982	767.084	42.457	4.724	.... (2) ott.
401.935	191.160	314	716.197	779.254	35.829	91	.... (2) nov.
407.794	199.215	292	716.250	781.651	30.750	240	.... (2) dic.

## Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli (1)

PERIODO	Titoli di residenti					
	Titoli di Stato				Obbligazioni	
	di cui:					
	BOT	CTZ	BTP	CCT		
<i>(milioni di euro)</i>						
1999 .....	-18.371	-4.644	-12.047	-1.583	469	2.893
2000 .....	-31.053	-2.890	-11.481	-5.307	-11.150	536
2001 (2) .....	-3.404	9.936	-5.841	-8.528	1.124	2.044
1999 -IV trim. ....	-20.291	-703	-4.672	-9.305	-5.492	822
2000 -I trim. ....	-19.289	1.328	-4.862	-13.441	-2.317	138
II " .....	-1.718	-416	-2.279	6.030	-4.912	516
III " .....	-7.378	-749	-2.471	-2.643	-1.574	-167
IV " .....	-2.667	-3.053	-1.870	4.747	-2.347	48
2001 -I trim. ....	-8.065	877	-3.304	-4.823	-733	-780
II " .....	-4.819	2.983	-1.715	-5.211	-930	166
III " .....	4.843	3.409	-128	-1.741	3.371	1.413
IV " (2) .....	4.637	2.667	-694	3.248	-584	1.245
2000 -dic. ....	-2.205	-942	-614	1.669	-2.193	-82
2001 -gen. ....	-2.685	-331	-815	-1.904	91	-827
feb. ....	-5.390	-67	-1.889	-2.840	-211	-42
mar. ....	10	1.276	-599	-79	-613	89
apr. ....	-372	766	-285	-1.063	190	-139
mag. ....	-4.426	516	-1.633	-3.270	-170	400
giu. ....	-22	1.701	203	-878	-950	-94
lug. ....	1.125	380	-593	-1.338	2.597	796
ago. ....	1.249	1.577	-405	-261	337	385
set. ....	2.469	1.452	869	-142	437	232
ott. (2) .....	5.078	1.847	232	1.819	1.048	292
nov. (2) .....	2.684	1.710	-1.097	2.326	-147	-81
dic. (2) .....	-3.125	-889	172	-898	-1.485	1.035
<i>(miliardi di lire)</i>						
2001 -I trim. ....	-15.616	1.698	-6.397	-9.339	-1.419	-1.510
II " .....	-9.331	5.776	-3.321	-10.090	-1.801	321
III " .....	9.377	6.601	-248	-3.371	6.527	2.736
IV " (2) .....	8.978	5.164	-1.344	6.289	-1.131	2.411
2000 -dic. ....	-4.269	-1.824	-1.189	3.232	-4.246	-159
2001 -gen. ....	-5.199	-641	-1.578	-3.687	176	-1.601
feb. ....	-10.436	-130	-3.658	-5.499	-409	-81
mar. ....	19	2.471	-1.160	-153	-1.187	172
apr. ....	-720	1.483	-552	-2.058	368	-269
mag. ....	-8.570	999	-3.162	-6.332	-329	775
giu. ....	-43	3.294	393	-1.700	-1.839	-182
lug. ....	2.178	736	-1.148	-2.591	5.028	1.541
ago. ....	2.418	3.053	-784	-505	653	745
set. ....	4.781	2.811	1.683	-275	846	449
ott. (2) .....	9.832	3.576	449	3.522	2.029	565
nov. (2) .....	5.197	3.311	-2.124	4.504	-285	-157
dic. (2) .....	-6.051	-1.721	333	-1.739	-2.875	2.004

(1) Cfr. la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.



		Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Azioni	Totale		di cui: azioni			
<i>(milioni di euro)</i>						
-5.322	-20.800	83.640	40.988	8	62.848	..... 1999
-1.996	-32.513	35.526	39.693	126	3.139	..... 2000
-5.767	-7.127	-7.577	-12.374	1.613	-14.704	..... (2) 2001
1.551	-17.918	9.818	16.095	-8	-8.108	..... IV trim. - 1999
-3.947	-23.098	13.894	18.288	6	-9.198	..... I trim. - 2000
1.460	258	7.531	5.550	69	7.858	..... II "
-40	-7.585	7.438	6.422	45	-102	..... III "
531	-2.088	6.663	9.433	6	4.581	..... IV "
-1.954	-10.799	5.821	-3.539	-463	-5.441	..... I trim. - 2001
59	-4.594	-6.918	-4.877	389	-11.123	..... II "
-2.297	3.959	-8.917	-4.832	403	-4.555	..... III "
-1.575	4.307	2.438	874	1.284	8.029	..... (2) IV "
-684	-2.971	3.924	3.796	23	976	..... dic - 2000
-556	-4.068	7.354	1.669	-498	2.788	..... gen. - 2001
-144	-5.576	-78	-1.531	-42	-5.696	..... feb.
-1.254	-1.155	-1.454	-3.677	77	-2.532	..... mar.
51	-460	1.772	408	-145	1.167	..... apr.
-237	-4.263	-10.349	-7.111	429	-14.183	..... mag.
245	129	1.659	1.826	105	1.893	..... giu.
-377	1.544	-3.039	398	119	-1.376	..... lug.
-816	818	-398	-473	213	633	..... ago.
-1.104	1.597	-5.480	-4.756	71	-3.812	..... set.
-613	4.757	-764	-1.083	508	4.501	..... (2) ott.
-390	2.213	1.314	132	-80	3.447	..... (2) nov.
-572	-2.662	1.886	1.825	856	80	..... (2) dic.
<i>(miliardi di lire)</i>						
-3.783	-20.910	11.271	-6.852	-896	-10.535	..... I trim. - 2001
114	-8.895	-13.395	-9.443	753	-21.537	..... II "
-4.448	7.666	-17.266	-9.356	780	-8.820	..... III "
-3.050	8.340	4.721	1.692	2.486	15.546	..... (2) IV "
-1.324	-5.753	7.598	7.350	45	1.890	..... dic - 2000
-1.077	-7.877	14.239	3.232	-964	5.398	..... gen. - 2001
-279	-10.797	-151	-2.964	-81	-11.029	..... feb.
-2.428	-2.236	-2.815	-7.120	149	-4.903	..... mar.
99	-891	3.431	790	-281	2.260	..... apr.
-4.59	-8.254	-20.038	-13.769	831	-27.462	..... mag.
474	250	3.212	3.536	203	3.665	..... giu.
-730	2.990	-5.884	771	230	-2.664	..... lug.
-1.580	1.584	-771	-916	412	1.226	..... ago.
-2.138	3.092	-10.611	-9.209	137	-7.381	..... set.
-1.187	9.211	-1.479	-2.097	984	8.715	..... (2) ott.
-755	4.285	2.544	256	-155	6.674	..... (2) nov.
-1.108	-5.154	3.652	3.534	1.657	155	..... (2) dic.

## 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					
<i>(milioni di euro)</i>								
<b>2000 - IV trim. (2)</b>								
Banche .....	42.815	1.277	22.074	15.480	4.846	12.198	8.765	4.473
SIM .....	8.232	74	5.236	2.148	981	2.554	2.241	1.185
SGR .....	47.497	719	35.060	9.496	17.002	4.480	11.036	3.974
<b>Totale ...</b>	<b>98.544</b>	<b>2.070</b>	<b>62.370</b>	<b>27.124</b>	<b>22.829</b>	<b>19.232</b>	<b>22.042</b>	<b>9.632</b>
<b>2001 - I trim. (2)</b>								
Banche .....	40.358	1.083	21.081	14.434	4.385	13.355	7.870	4.278
SIM .....	7.589	40	5.251	1.915	824	2.097	1.648	829
SGR .....	57.421	923	44.346	10.020	22.470	4.051	14.215	4.762
<b>Totale ...</b>	<b>105.368</b>	<b>2.046</b>	<b>70.678</b>	<b>26.369</b>	<b>27.679</b>	<b>19.503</b>	<b>23.733</b>	<b>9.869</b>
<b>2001 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	41.298	1.135	22.019	14.708	4.166	13.363	7.739	4.429
SIM .....	7.462	20	5.262	1.764	863	2.290	1.636	953
SGR .....	58.752	994	42.599	12.988	24.280	3.595	12.684	4.171
<b>Totale ...</b>	<b>107.512</b>	<b>2.149</b>	<b>69.880</b>	<b>29.460</b>	<b>29.309</b>	<b>19.248</b>	<b>22.059</b>	<b>9.553</b>
<b>2001 - III trim. (2)</b>								
Banche .....	41.204	1.089	20.961	15.726	4.198	13.064	6.140	2.722
SIM .....	7.715	123	5.310	1.863	775	2.271	1.218	772
SGR .....	71.349	1.166	53.003	13.944	29.930	3.716	10.876	2.849
<b>Totale ...</b>	<b>120.268</b>	<b>2.378</b>	<b>79.274</b>	<b>31.533</b>	<b>34.903</b>	<b>19.051</b>	<b>18.234</b>	<b>6.343</b>
<i>(miliardi di lire)</i>								
<b>2000 - IV trim. (2)</b>								
Banche .....	82.901	2.473	42.741	29.973	9.383	23.619	16.971	8.661
SIM .....	15.939	143	10.138	4.159	1.899	4.945	4.339	2.294
SGR .....	91.967	1.392	67.886	18.387	32.920	8.674	21.369	7.695
<b>Totale ...</b>	<b>190.808</b>	<b>4.008</b>	<b>120.765</b>	<b>52.519</b>	<b>44.203</b>	<b>37.238</b>	<b>42.679</b>	<b>18.650</b>
<b>2001 - I trim. (2)</b>								
Banche .....	78.144	2.097	40.819	27.948	8.491	25.859	15.238	8.283
SIM .....	14.694	77	10.167	3.708	1.595	4.060	3.191	1.605
SGR .....	111.183	1.787	85.866	19.401	43.508	7.844	27.524	9.221
<b>Totale ...</b>	<b>204.021</b>	<b>3.962</b>	<b>136.852</b>	<b>51.058</b>	<b>53.594</b>	<b>37.763</b>	<b>45.953</b>	<b>19.109</b>
<b>2001 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	79.964	2.198	42.635	28.479	8.067	25.874	14.985	8.576
SIM .....	14.448	39	10.189	3.416	1.671	4.434	3.168	1.845
SGR .....	113.760	1.925	82.483	25.148	47.013	6.961	24.560	8.076
<b>Totale ...</b>	<b>208.172</b>	<b>4.161</b>	<b>135.307</b>	<b>57.043</b>	<b>56.750</b>	<b>37.269</b>	<b>42.712</b>	<b>18.497</b>
<b>2001 - III trim. (2)</b>								
Banche .....	79.782	2.109	40.586	30.450	8.128	25.295	11.889	5.271
SIM .....	14.938	238	10.282	3.607	1.501	4.397	2.358	1.495
SGR .....	138.151	2.258	102.628	26.999	57.953	7.195	21.059	5.516
<b>Totale ...</b>	<b>232.871</b>	<b>4.604</b>	<b>153.496</b>	<b>61.056</b>	<b>67.582</b>	<b>36.888</b>	<b>35.306</b>	<b>12.282</b>

(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	
<i>(milioni di euro)</i>							
110.410	21.252	2.032	206.791	213.367	16.347	-6.903	<b>2000- IV trim. (2)</b>
10.466	12.090	146	37.895	39.346	3.199	-1.186	..... Banche
49.861	2.155	90	136.095	139.399	20.100	8.338	..... SIM
<b>170.737</b>	<b>35.497</b>	<b>2.268</b>	<b>380.781</b>	<b>392.112</b>	<b>39.646</b>	<b>249</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
99.499	22.547	1.693	193.987	200.443	14.460	-7.852	<b>2001- I trim. (2)</b>
9.588	13.175	818	36.569	37.533	3.902	-565	..... Banche
48.670	1.859	94	153.539	158.855	37.624	20.483	..... SIM
<b>157.757</b>	<b>37.581</b>	<b>2.605</b>	<b>384.095</b>	<b>396.831</b>	<b>55.986</b>	<b>12.066</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
95.467	25.086	1.597	193.144	197.612	13.726	-2.821	<b>2001- II trim. (2)</b>
9.470	16.848	813	40.333	41.373	6.193	3.554	..... Banche
50.107	2.034	112	155.740	160.785	9.691	1.016	..... SIM
<b>155.044</b>	<b>43.968</b>	<b>2.522</b>	<b>389.217</b>	<b>399.770</b>	<b>29.610</b>	<b>1.749</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
81.774	24.464	1.183	174.748	184.001	9.734	-6.590	<b>2001- III trim. (2)</b>
8.259	16.036	780	37.824	38.904	3.467	679	..... Banche
50.351	1.709	92	170.871	177.308	32.607	22.904	..... SIM
<b>140.384</b>	<b>42.209</b>	<b>2.055</b>	<b>383.443</b>	<b>400.213</b>	<b>45.808</b>	<b>16.993</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
<i>(miliardi di lire)</i>							
213.784	41.150	3.935	400.403	413.136	31.652	-13.366	<b>2000- IV trim. (2)</b>
20.265	23.410	283	73.375	76.184	6.194	-2.296	..... Banche
96.544	4.173	174	263.517	269.914	38.919	16.145	..... SIM
<b>330.593</b>	<b>68.732</b>	<b>4.391</b>	<b>737.295</b>	<b>759.235</b>	<b>79.765</b>	<b>482</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
192.657	43.657	3.278	375.611	388.112	27.998	-15.204	<b>2001- I trim. (2)</b>
18.565	25.510	1.584	70.807	72.674	7.555	-1.094	..... Banche
94.238	3.600	182	297.293	307.586	72.850	39.661	..... SIM
<b>305.460</b>	<b>72.767</b>	<b>5.044</b>	<b>743.712</b>	<b>768.372</b>	<b>108.404</b>	<b>23.363</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
184.850	48.573	3.092	373.979	382.630	26.577	-5.462	<b>2001- II trim. (2)</b>
18.336	32.622	1.574	78.096	80.109	11.991	6.882	..... Banche
97.021	3.938	217	301.555	311.323	18.764	1.967	..... SIM
<b>300.207</b>	<b>85.134</b>	<b>4.883</b>	<b>753.629</b>	<b>774.063</b>	<b>57.333</b>	<b>3.387</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>
158.337	47.369	2.291	338.359	356.276	18.848	-12.760	<b>2001 - III trim. (2)</b>
15.992	31.050	1.510	73.237	75.329	6.713	1.315	..... Banche
97.493	3.309	178	330.852	343.316	63.136	44.348	..... SIM
<b>271.821</b>	<b>81.728</b>	<b>3.979</b>	<b>742.449</b>	<b>774.920</b>	<b>88.697</b>	<b>32.903</b>	..... SGR
							... <b>Totale</b>

## Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area

(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Circolazione	Depositi in conto corrente	Totale	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale
---------	--------------	-------------------------------	--------	---	---	--------

(milioni di euro)

1998 .....	64.541	354.215	418.756	85.326	120.734	624.816
1999 .....	71.961	389.876	461.837	65.747	128.860	656.444
2000 .....	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. ....	71.439	403.462	474.901	56.277	126.945	658.123
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	392.514	462.458	55.369	128.571	646.398
set. ....	68.919	414.263	483.182	55.327	129.590	668.099
ott. ....	67.360	418.813	486.173	53.580	130.616	670.369
nov. ....	65.925	411.798	477.723	53.319	131.172	662.214
dic. ....	66.028	450.835	516.863	52.623	135.123	704.609
2002 - gen. ....	72.978	432.537	505.515	57.571	140.369	703.454

(miliardi di lire)

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	758.572	895.738	109.910	245.701	1.251.349
apr. ....	139.442	769.385	908.827	105.720	247.128	1.261.675
mag. ....	138.325	781.211	919.537	108.967	245.800	1.274.304
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	760.013	895.444	107.209	248.948	1.251.601
set. ....	133.446	802.125	935.571	107.128	250.921	1.293.620
ott. ....	130.427	810.935	941.362	103.745	252.908	1.298.015
nov. ....	127.648	797.352	925.000	103.240	253.985	1.282.225
dic. ....	127.848	872.938	1.000.786	101.893	261.635	1.364.314
2002 - gen. ....	141.304	837.509	978.813	111.472	271.792	1.362.078

Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e titoli di mercato monetario	Totale passività monetarie	Contributo alla moneta dell'area		
				M1	M2	M3

*(milioni di euro)*

60.493	4.772	16.762	706.843	412.842	618.902	700.763
50.754	13.058	10.682	730.938	455.986	650.593	724.309
68.303	10.039	11.553	761.980	481.955	665.349	754.828
75.203	10.392	11.587	740.331	454.621	638.284	735.233
77.405	11.406	11.567	739.028	450.225	633.573	733.675
81.622	12.613	11.334	751.837	457.649	641.307	746.461
79.932	14.448	11.054	757.035	463.673	645.904	750.984
87.344	14.991	10.991	771.449	469.646	652.868	765.684
82.567	15.763	10.584	770.783	472.572	656.806	765.370
84.899	16.791	10.966	771.301	470.261	652.792	765.005
90.837	17.892	11.111	766.238	457.024	640.964	760.317
82.027	21.881	11.088	783.095	477.839	662.756	777.387
83.692	23.500	10.997	788.558	480.461	664.657	782.490
82.740	24.356	10.619	779.929	471.568	656.060	773.458
76.214	26.103	10.495	817.421	508.482	696.228	808.662
77.644	27.826	10.490	819.415	485.541	683.480	799.032

*(miliardi di lire)*

145.613	20.122	22.436	1.433.481	880.269	1.235.890	1.423.610
149.877	22.085	22.397	1.430.958	871.757	1.226.768	1.420.593
158.042	24.422	21.946	1.455.759	886.132	1.241.744	1.445.350
154.770	27.975	21.404	1.465.824	897.796	1.250.645	1.454.108
169.122	29.027	21.282	1.493.734	909.361	1.264.129	1.482.571
159.872	30.521	20.493	1.492.444	915.027	1.271.754	1.481.963
164.387	32.512	21.233	1.493.447	910.552	1.263.982	1.481.256
175.885	34.644	21.514	1.483.644	884.922	1.241.079	1.472.179
158.826	42.368	21.469	1.516.283	925.225	1.283.275	1.505.231
162.050	45.502	21.293	1.526.861	930.302	1.286.955	1.515.112
160.207	47.160	20.562	1.510.154	913.084	1.270.308	1.497.624
147.570	50.542	20.321	1.582.747	984.558	1.348.085	1.565.787
150.340	53.879	20.312	1.586.609	940.138	1.323.402	1.547.142

**Attività finanziarie: residenti italiani***(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e lungo termine			
			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	Titoli di Stato		Altre obbligazioni		
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari	di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenute da fondi comuni non monetari		
<i>(milioni di euro)</i>								
1998 .....	696.977	58.583	64.346	13.882	424.067	165.276	214.583	3.922
1999 .....	725.158	52.708	(35.642)	5.996	(408.617)	146.686	(237.941)	7.695
2000 – set. ...	719.458	49.334	(32.342)	4.937	(405.361)	115.271	(258.925)	8.580
ott. ....	726.313	48.859	(34.324)	4.724	(414.963)	113.325	(259.833)	8.606
nov. ...	712.734	48.519	(35.256)	3.811	(411.429)	114.701	(261.050)	8.716
dic. ...	755.355	(48.150)	(31.167)	2.979	(413.738)	113.326	(266.891)	8.764
2001 – gen. ...	733.702	(47.278)	(39.049)	2.268	(426.209)	109.958	(268.281)	7.892
feb. ...	732.694	(46.812)	(38.829)	2.223	(422.293)	105.661	(271.676)	7.839
mar. ...	743.275	(46.001)	(41.348)	1.867	(421.919)	103.424	(277.812)	7.929
apr. ...	751.576	(45.485)	(40.938)	2.706	(426.556)	102.570	(283.047)	7.778
mag. ...	765.134	(44.685)	(40.135)	2.833	(431.575)	97.586	(290.128)	8.233
giu. ...	763.702	(44.310)	(38.542)	3.797	(428.941)	96.036	(295.700)	8.041
lug. ...	764.759	(43.674)	(39.360)	3.926	(432.069)	96.283	(299.469)	9.316
ago. ...	759.930	(42.841)	(41.148)	4.892	(436.266)	95.974	(301.508)	9.606
set. ...	774.318	(42.822)	(44.122)	5.289	(431.655)	96.448	(304.432)	9.775
<i>(miliardi di lire)</i>								
2000 – set. ...	1.393.065	95.525	(62.622)	9.560	(784.888)	223.196	(501.348)	16.613
ott. ....	1.406.338	94.605	(66.460)	9.147	(803.479)	219.428	(503.108)	16.663
nov. ...	1.380.045	93.945	(68.266)	7.379	(796.637)	222.091	(505.464)	16.876
dic. ...	1.462.572	(93.232)	(60.349)	5.767	(801.109)	219.429	(516.773)	16.969
2001 – gen. ...	1.420.645	(91.543)	(75.609)	4.392	(825.255)	212.909	(519.464)	15.282
feb. ...	1.418.693	(90.641)	(75.184)	4.305	(817.673)	204.589	(526.039)	15.179
mar. ...	1.439.180	(89.070)	(80.060)	3.614	(816.949)	200.257	(537.920)	15.352
apr. ...	1.455.254	(88.072)	(79.266)	5.239	(825.927)	198.602	(548.056)	15.061
mag. ...	1.481.506	(86.523)	(77.712)	5.486	(835.645)	188.952	(561.767)	15.941
giu. ...	1.478.732	(85.795)	(74.628)	7.351	(830.545)	185.952	(572.555)	15.569
lug. ...	1.480.781	(84.739)	(76.211)	7.601	(836.603)	186.431	(579.853)	18.038
ago. ...	1.471.430	(82.953)	(79.674)	9.471	(844.728)	185.832	(583.802)	18.599
set. ...	1.499.289	(82.914)	(85.432)	10.242	(835.800)	186.749	(589.462)	18.927

Altre attività sull'interno detenute da fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero			Per memoria: quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: fondi comuni non monetari

(milioni di euro)

39.419	881	1.498.856	310.610	110.517	1.809.466	372.274	367.502
44.642	905	(1.505.623)	(671.039)	231.718	(2.176.662)	475.301	462.243
46.272	929	(1.512.620)	(741.316)	258.488	(2.253.936)	472.178	462.954
48.654	920	(1.533.866)	(750.153)	260.965	(2.284.020)	474.891	465.764
47.853	927	(1.517.769)	(727.939)	244.156	(2.245.708)	458.876	449.568
44.280	(935)	(1.560.518)	(718.514)	239.260	(2.279.032)	449.931	439.891
44.833	(948)	(1.560.300)	(732.331)	255.367	(2.292.630)	453.793	443.401
40.143	(948)	(1.553.396)	(726.471)	240.319	(2.279.867)	433.916	422.510
37.259	(962)	(1.568.575)	(733.566)	234.523	(2.302.141)	424.262	411.649
39.191	(962)	(1.587.756)	(751.689)	243.357	(2.339.444)	433.291	418.843
36.750	(966)	(1.609.373)	(760.413)	242.939	(2.369.786)	432.961	417.970
34.917	(959)	(1.607.070)	(759.358)	239.364	(2.366.427)	425.139	409.376
33.680	(984)	(1.614.086)	(743.713)	229.339	(2.357.799)	417.640	400.849
31.147	(1.006)	(1.613.847)	(727.613)	217.938	(2.341.460)	408.625	390.733
25.102	(1.002)	(1.623.452)	(716.605)	200.622	(2.340.057)	386.634	364.752

(miliardi di lire)

89.595	1.799	(2.928.841)	(1.435.388)	500.504	(4.364.229)	914.264	896.403
94.208	1.781	(2.969.979)	(1.452.500)	505.299	(4.422.479)	919.517	901.845
92.657	1.795	(2.938.810)	(1.409.487)	472.751	(4.348.297)	888.507	870.485
85.738	(1.811)	(3.021.584)	(1.391.237)	463.272	(4.412.821)	871.188	851.749
86.808	(1.836)	(3.021.161)	(1.417.990)	494.460	(4.439.151)	878.666	858.543
77.728	(1.836)	(3.007.794)	(1.406.644)	465.323	(4.414.438)	840.178	818.093
72.144	(1.862)	(3.037.185)	(1.420.382)	454.099	(4.457.567)	821.485	797.063
75.884	(1.863)	(3.074.323)	(1.455.473)	471.205	(4.529.796)	838.969	810.993
71.158	(1.870)	(3.116.181)	(1.472.364)	470.396	(4.588.545)	838.330	809.304
67.608	(1.857)	(3.111.721)	(1.470.322)	463.473	(4.582.042)	823.184	792.662
65.215	(1.905)	(3.125.307)	(1.440.028)	444.062	(4.565.335)	808.664	776.152
60.309	(1.948)	(3.124.843)	(1.408.855)	421.987	(4.533.698)	791.208	756.565
48.604	(1.940)	(3.143.442)	(1.387.540)	388.458	(4.530.982)	748.628	706.259

**Credito: residenti italiani***(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri settori"					Totale E=C+D
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	
		di cui: detenute da IFM italiane				

*(milioni di euro)*

1998 .....	690.677	12.118	2.885	702.795	79.752	782.547
1999 .....	761.349	(12.991)	5.450	(774.341)	(158.206)	(932.547)
2000 – set. ....	823.355	(15.542)	7.286	(838.897)	(169.185)	(1.008.082)
ott. ....	831.971	(15.156)	7.028	(847.127)	(169.651)	(1.016.778)
nov. ....	845.708	(13.529)	7.179	(859.237)	(172.561)	(1.031.798)
dic. ....	861.353	(16.001)	7.995	(877.354)	(180.169)	(1.057.523)
2001 – gen. ....	859.656	(14.845)	8.120	(874.501)	(181.811)	(1.056.311)
feb. ....	859.000	(13.594)	8.018	(872.594)	(185.295)	(1.057.889)
mar. ....	874.042	(15.452)	7.883	(889.493)	(185.871)	(1.075.364)
apr. ....	880.160	(16.069)	8.314	(896.229)	(188.478)	(1.084.707)
mag. ....	872.170	(19.896)	9.627	(892.066)	(195.337)	(1.087.403)
giu. ....	886.595	(22.698)	9.608	(909.293)	(196.070)	(1.105.363)
lug. ....	895.736	(23.781)	9.594	(919.518)	(196.651)	(1.116.169)
ago. ....	889.357	(23.186)	9.825	(912.543)	(202.690)	(1.115.232)
set. ....	895.394	(24.449)	9.932	(919.843)	(205.057)	(1.124.900)

*(miliardi di lire)*

2000 – set. ....	1.594.237	(30.093)	14.108	(1.624.330)	(327.589)	(1.951.919)
ott. ....	1.610.920	(29.346)	13.609	(1.640.266)	(328.490)	(1.968.756)
nov. ....	1.637.520	(26.195)	13.900	(1.663.715)	(334.125)	(1.997.840)
dic. ....	1.667.813	(30.982)	15.480	(1.698.794)	(348.856)	(2.047.650)
2001 – gen. ....	1.664.525	(28.744)	15.723	(1.693.270)	(352.035)	(2.045.304)
feb. ....	1.663.255	(26.322)	15.526	(1.689.577)	(358.781)	(2.048.359)
mar. ....	1.692.381	(29.919)	15.264	(1.722.299)	(359.896)	(2.082.195)
apr. ....	1.704.227	(31.113)	16.098	(1.735.340)	(364.945)	(2.100.285)
mag. ....	1.688.757	(38.524)	18.640	(1.727.281)	(378.225)	(2.105.506)
giu. ....	1.716.688	(43.949)	18.604	(1.760.637)	(379.645)	(2.140.281)
lug. ....	1.734.387	(46.047)	18.576	(1.780.434)	(380.770)	(2.161.204)
ago. ....	1.722.035	(44.895)	19.024	(1.766.929)	(392.462)	(2.159.391)
set. ....	1.733.724	(47.340)	19.232	(1.781.064)	(397.047)	(2.178.111)



Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenute da IFM italiane	G+C	E+F	

(milioni di euro)

1.248.514	1.181.222	313.251	1.884.017	2.031.062	18.446
(1.269.293)	(1.198.602)	(300.126)	(1.972.943)	(2.201.840)	28.559
(1.306.302)	(1.217.417)	278.040	(2.056.314)	(2.314.384)	33.092
(1.312.215)	(1.221.885)	279.070	(2.069.011)	(2.328.993)	33.926
(1.314.775)	(1.226.796)	275.932	(2.086.033)	(2.346.574)	35.386
(1.287.696)	(1.203.382)	270.790	(2.080.736)	(2.345.219)	34.641
(1.300.583)	(1.213.358)	271.879	(2.087.858)	(2.356.895)	34.704
(1.310.567)	(1.220.364)	273.782	(2.092.958)	(2.368.456)	34.425
(1.322.991)	(1.231.808)	272.705	(2.121.302)	(2.398.355)	35.759
(1.330.352)	(1.236.277)	277.264	(2.132.505)	(2.415.058)	38.646
(1.339.199)	(1.241.717)	274.830	(2.133.783)	(2.426.602)	39.585
(1.343.225)	(1.251.177)	276.765	(2.160.470)	(2.448.588)	39.482
(1.335.829)	(1.242.133)	270.862	(2.161.650)	(2.451.998)	36.737
(1.329.556)	(1.237.120)	268.365	(2.149.663)	(2.444.788)	35.512
(1.332.292)	(1.241.993)	274.165	(2.161.836)	(2.457.191)	32.516

(miliardi di lire)

(2.529.353)	(2.357.248)	538.360	(3.981.579)	(4.481.271)	64.076
(2.540.803)	(2.365.899)	540.355	(4.006.165)	(4.509.559)	65.690
(2.545.760)	(2.375.409)	534.280	(4.039.124)	(4.543.600)	68.517
(2.493.326)	(2.330.072)	524.322	(4.028.867)	(4.540.976)	67.075
(2.518.280)	(2.349.388)	526.430	(4.042.657)	(4.563.584)	67.196
(2.537.612)	(2.362.955)	530.117	(4.052.532)	(4.585.971)	66.656
(2.561.668)	(2.385.113)	528.031	(4.107.413)	(4.643.863)	69.239
(2.575.920)	(2.393.765)	536.858	(4.129.106)	(4.676.205)	74.828
(2.593.051)	(2.404.299)	532.145	(4.131.580)	(4.698.557)	76.648
(2.600.846)	(2.422.616)	535.891	(4.183.253)	(4.741.127)	76.448
(2.586.525)	(2.405.104)	524.462	(4.185.539)	(4.747.730)	71.132
(2.574.379)	(2.395.399)	519.628	(4.162.328)	(4.733.770)	68.374
(2.579.674)	(2.404.834)	530.857	(4.185.898)	(4.757.784)	62.959

**Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate) (1)**  
 (milioni di euro)

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)
<b>Giugno 1999</b>									
Banche del Centro-Nord . . .	85.629	23.464	16.987	104.247	10,8	27.236	6	85	0,1
Banche del Mezzogiorno . .	5.358	888	639	6.135	14,1	2.665	2	3	..
<b>Totale . . .</b>	<b>90.986</b>	<b>24.352</b>	<b>17.626</b>	<b>110.382</b>	<b>11,0</b>	<b>29.901</b>	<b>8</b>	<b>88</b>	<b>0,1</b>
<b>Dicembre 1999</b>									
Banche del Centro-Nord . . .	83.633	24.763	20.490	103.755	10,4	25.222	7	1.329	1,6
Banche del Mezzogiorno . .	5.797	826	681	6.503	15,1	3.063	2	2	..
<b>Totale . . .</b>	<b>89.430</b>	<b>25.589</b>	<b>21.171</b>	<b>110.258</b>	<b>10,6</b>	<b>28.285</b>	<b>9</b>	<b>1.331</b>	<b>1,6</b>
<b>Giugno 2000</b>									
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	..
<b>Totale . . .</b>	<b>92.910</b>	<b>28.326</b>	<b>23.965</b>	<b>116.186</b>	<b>10,5</b>	<b>28.658</b>	<b>6</b>	<b>627</b>	<b>0,7</b>
<b>Dicembre 2000</b>									
Banche del Centro-Nord . . .	87.807	32.643	27.653	114.724	10,1	24.022	1	8	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.611	393	247	3.902	17,2	2.087	2	1	..
<b>Totale . . .</b>	<b>91.418</b>	<b>33.036</b>	<b>27.900</b>	<b>118.626</b>	<b>10,3</b>	<b>26.109</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>..</b>
<b>Giugno 2000</b>									
Banche del Centro-Nord . . .	94.417	35.606	30.821	123.370	10,5	29.612	1	19	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.723	379	230	3.974	18,1	2.213		–	..
<b>Totale . . .</b>	<b>98.139</b>	<b>35.984</b>	<b>31.051</b>	<b>127.344</b>	<b>10,7</b>	<b>31.825</b>	<b>1</b>	<b>19</b>	<b>..</b>

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari; escluse le filiali di banche estere. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

## Note metodologiche

### Tav. a1

*Fonte:* 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: tasso pronti contro termine; 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 alle Amministrazioni centrali). 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 conto termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce "capitale e riserve" è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

**Tav. 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 si riferiscono ai soli fondi armonizzati. 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 si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

**Tav. a33**

Per ciascuna tipologia di intermediario considerata, i dati si riferiscono alle gestioni proprie. Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La raccolta netta è calcolata come somma di flussi mensili.

**Tav. a34**

Tutte le voci della tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane e delle Poste Italiane S.p.A. 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).

Dal gennaio 2002 gli aggregati monetari italiani includono la circolazione di monete e banconote denominate in euro.

Per effetto della migrazione delle banconote e delle monete in euro tra i paesi dell'area, la circolazione nazionale non è più identificabile con le quantità emesse in ciascun paese. Nei dati presentati, ai fini della misurazione della circolazione viene adottata una convenzione, consistente nell'attribuire alla Banca d'Italia una quota dell'emissione delle banconote in euro proporzionale alla quota da questa versata nel capitale della BCE (Capital Share Mechanism). Le quote di partecipazione al capitale della BCE sono pari alla media semplice del peso percentuale della popolazione e del reddito di ogni paese nell'area.

Fino al dicembre 2001 la voce "circolazione" è costituita dai biglietti in lire della Banca d'Italia e dalle monete in lire emesse dal Tesoro; dal gennaio 2002, la componente italiana della circolazione include, oltre al controvalore della circolazione in lire, la quota di circolazione convenzionale in euro, che differisce dalle evidenze contabili armonizzate sulla circolazione delle banconote in euro in quanto calcolata secondo il meccanismo di ripartizione del 100% della circolazione complessiva di banconote in euro dell'area, in base alle quote di partecipazione al capitale della BCE. Include, pertanto, anche la quota di banconote (8%) distribuita dalle BCN ma attribuita contabilmente alla BCE.

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 euro 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, i 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

**L. 18.10.2001, n. 383** (G.U. 24.10.2001, n. 248)

Primi interventi per il rilancio dell'economia.

**Decisione del Consiglio direttivo della BCE dell'8.11.2001**

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato ridotto di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 2001. Con effetto dal 9 novembre 2001 sono stati ridotti di 0,50 punti percentuali il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 4,25 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 2,25 per cento.

**Provvedimento del Governatore del 9.11.2001** (G.U. 14.11.2001, n. 265)

Con provvedimento del 9 novembre 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 dell'8 novembre 2001, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 3,75 al 3,25 per cento, con decorrenza dal 14 novembre 2001.

**L. 16.11.2001, n. 405** (G.U. 17.11.2001, n. 268)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 18.9.2001, n. 347, recante interventi urgenti in materia di spesa sanitaria.

**DM 20.11.2001** (G.U. 5.12.2001, n. 283)

Perequazione automatica delle pensioni per l'anno 2001. Valore definitivo anno 2000. Art. 11 del D.lgs. 30.12.1992, n. 503 e art. 14 della L. 23.12.1994, n. 724.

**L. 23.11.2001, n. 409** (G.U. 24.11.2001, n. 274)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25.9.2001, n. 350, recante disposizioni urgenti in vista dell'introduzione dell'euro.

**L. 23.11.2001, n. 410** (G.U. 24.11.2001, n. 274)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25.9.2001, n. 351, recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio

immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni d'investimento immobiliare.

**DM 27.11.2001** (G.U. 24.11.2001, n. 274)

Operazioni di cartolarizzazione dei crediti e proventi appartenenti allo Stato derivanti dai giochi del Lotto e dell'Enalotto.

**L. 27.11.2001, n. 417** (G.U. 30.11.2001, n. 279)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 28.9.2001, n. 355, recante 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.

**DPCM 29.11.2001** (Suppl. ord. G.U. 8.2.2002, n. 33)

Definizione dei livelli essenziali di assistenza.

**L. 30.11.2001, n. 418** (G.U. 30.11.2001, n. 279)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 1.10.2001, n. 356, recante interventi in materia di accise sui prodotti petroliferi.

**DPR 7.12.2001, n. 435** (G.U. 17.12.2001, n. 292)

Regolamento recante modifiche al DPR 22.7.1998, n. 322, nonché disposizioni per la semplificazione e razionalizzazione di adempimenti tributari.

**DM 12.12.2001** (Suppl. ord. G.U. 9.2.2002, n. 34)

Sistema di garanzie per il monitoraggio dell'assistenza sanitaria.

**DM 13.12.2001, n. 470** (G.U. 18.1.2002, n. 15)

Regolamento concernente criteri e modalità per la concessione e l'erogazione dei finanziamenti di cui all'art. 81 della L. 23.12.2000, n. 388, in materia di interventi in favore dei soggetti con handicap grave privi dell'assistenza familiare.

**DM 18.12.2001** (G.U. 4.2.2002, n. 29)

Operazioni di cartolarizzazione degli immobili degli enti previdenziali, nonché emissione dei titoli da parte della Società veicolo.

**L. 28.12.2001, n. 448** (Suppl. ord. G.U. 29.12.2001, n. 301)

Disposizioni per la formazione del bilancio dello Stato (legge finanziaria 2002).

**L. 8.1.2002, n. 1** (G.U. 10.1.2002, n. 8)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 12.11.2001, n. 402, recante disposizioni urgenti in materia di personale sanitario.

**DL 22.2.2002, n. 12** (G.U. 23.2.2002, n. 46)

Disposizioni urgenti per il completamento delle operazioni di emersione di attività detenute all'estero e di lavoro irregolare.

**L. 27.2.2002, n. 16** (G.U. 27.2.2002, n. 49)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 28.12.2001, n. 452, recante disposizioni urgenti in tema di accise, di gasolio per autotrazione, di smaltimento di oli usati, di giochi e scommesse, nonché sui rimborsi IVA.



*Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico*

	<b>Numero e data</b>		
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](http://www.bancaditalia.it)*

- 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
- Addio lira, benvenuto euro*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Barletta, 24.11.2001
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio al Trentennale di lavoro dei dipendenti della Banca d'Italia* – Roma, 29.11.2001
- Indagine conoscitiva sugli effetti nell'ordinamento delle revisioni del Titolo V della Parte II della Costituzione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Senato della Repubblica – Palazzo Madama, 12.12.2001
- L'introduzione dell'euro*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 14.12.2001
- Indirizzo di deferenza rivolto a Sua Santità Giovanni Paolo II dal Presidente del Comitato d'Onore Antonio Fazio*, Santa Sede, 1°2.2002
- Ripresa congiunturale e sviluppo dell'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Lodi, 2.2.2002



**PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO**  
*disponibili sul sito Internet: [www.bancaditalia.it](http://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](http://www.bancaditalia.it)*

- 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)
- n. 411 — *Why is the Business-Cycle Behavior of Fundamentals Alike Across Exchange-Rate Regimes?*, di L. DEDOLA e S. LEDUC (agosto 2001).
- n. 412 — *Political Institutions and Policy Outcomes: What are the Stylized Facts?*, di T. PERSSON e G. TABELLINI (agosto 2001).
- n. 413 — *Equilibrium Welfare and Government Policy with Quasi-Geometric Discounting*, di P. KRUSELL, B. KURUSCU e A. A. SMITH, Jr. (agosto 2001).
- n. 414 — *Insurance within the Firm*, di L. GUIISO, L. PISTAFERRI e F. SCHIVARDI (agosto 2001).
- n. 415 — *Limited Financial Market Participation: A Transaction Cost-Based Explanation*, di M. PAIELLA (agosto 2001).
- n. 416 — *Decentramento fiscale e perequazione regionale. Efficienza e redistribuzione nel nuovo sistema di finanziamento delle regioni a statuto ordinario*, di G. MESSINA (agosto 2001).
- n. 417 — *Personal Saving and Social Security in Italy: Fresh Evidence from a Time Series Analysis*, di F. ZOLLINO (agosto 2001).
- n. 418 — *Ingredients for the New Economy: How Much does Finance Matter?*, di M. BUGAMELLI, P. PAGANO, F. PATERNÒ, A.F. POZZOLO, S. ROSSI e F. SCHIVARDI (ottobre 2001).
- n. 419 — *ICT Accumulation and Productivity Growth in the United States: an Analysis Based on Industry Data*, di P. CASELLI e F. PATERNÒ (ottobre 2001).
- n. 420 — *Barriers to Investment in ICT*, di M. BUGAMELLI e P. PAGANO (ottobre 2001).
- n. 421 — *Struttura dell'offerta e divari territoriali nella filiera dell'information and communication technologies in Italia*, di G. IUZZOLINO (ottobre 2001).
- n. 422 — *Multifactor Productivity and Labour Quality in Italy, 1981-2000*, di A. BRANDOLINI e P. CIPOLLONE (ottobre 2001).
- n. 423 — *Tax reforms to influence corporate financial policy: the case of the Italian business tax reform of 1997-98*, di A. STADERINI (novembre 2001).
- n. 424 — *Labor effort over the business cycle*, di D. J. MARCHETTI e F. NUCCI (novembre 2001).
- n. 425 — *Assessing the effects of monetary and fiscal policy*, di S. NERI (novembre 2001).
- n. 426 — *Consumption and fiscal policies: medium-run non-Keynesian effects*, di G. RODANO e E. SALTARI (novembre 2001).
- n. 427 — *Earnings dispersion, low pay and household poverty in Italy, 1977-1998*, di A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e P. SESTITO (novembre 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](http://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](http://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**