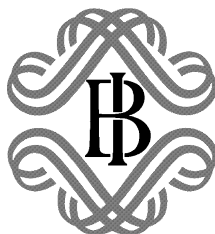


BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 42 Marzo 2004

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>	24
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	24
<i>Il mercato del lavoro</i>	41
<i>I prezzi e i costi</i>	48
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	56
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia</i>	70
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	94
Documenti	
<i>La politica di sorveglianza dei sistemi e degli strumenti di pagamento al dettaglio in Europa</i>	1*
Interventi	
<i>Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio, Antonio Fazio, gennaio 2004 ...</i>	3*
<i>L'economia internazionale e l'Italia, Antonio Fazio, febbraio 2004</i>	28*
Appendice	
<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	51a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i>	59a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	60a
<i>Interventi e pubblicazioni</i>	61a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'andamento dell'occupazione negli Stati Uniti</i>	10
<i>Il recente miglioramento della situazione economica in America latina</i>	16
<i>I tassi di cambio dei nuovi membri della UE: aspetti istituzionali ed evoluzione recente</i>	20
<i>Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri</i>	28
<i>Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane.....</i>	62
<i>Le revisioni apportate alle statistiche sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche</i>	64
<i>La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico.....</i>	66
<i>Modifiche all'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema</i>	72
<i>La recente evoluzione dell'indebitamento delle imprese non finanziarie in Italia</i>	78
<i>Gli effetti dei casi Cirio e Parmalat sulle euroobbligazioni di imprese non finanziarie italiane</i>	90
<i>I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2004</i>	98

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diverse indicazioni, sono eseguite dalla Banca d'Italia.

Segni convenzionali:

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

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

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

La ripresa dell'economia mondiale ha preso avvio durante l'estate, preceduta nella primavera del 2003 dal miglioramento degli indicatori finanziari nei principali paesi; si è consolidata nell'ultimo trimestre dell'anno, favorita dall'allentarsi delle tensioni politiche internazionali. Nelle tre maggiori aree le politiche di bilancio hanno fornito sostegno all'attività produttiva, sebbene tale sforzo abbia accentuato gli squilibri delle finanze pubbliche. Le politiche monetarie, dall'indirizzo già espansivo, sono divenute ancora più accomodanti: i tassi d'interesse reali a breve termine si situano intorno allo zero; la base monetaria e gli aggregati monetari più ristretti continuano a segnare, in talune aree, tassi di crescita a due cifre. I timori, acuiti nella primavera del 2003, che negli Stati Uniti si stesse avviando un processo deflativo si sono notevolmente attenuati.

L'interscambio mondiale di beni, dopo l'andamento stagnante della prima metà del 2003, è progressivamente accelerato nella restante parte dell'anno, raggiungendo nel quarto trimestre un ritmo di espansione sostenuto. Per i soli scambi commerciali dei paesi del Gruppo dei Sette (G7), l'aumento nella media dell'anno è salito al 3,1 per cento, dal 2 nel 2002.

L'espansione in atto nell'economia mondiale si caratterizza per una marcata difformità tra le principali regioni del globo. Negli Stati Uniti l'attività produttiva è accelerata nettamente nella seconda metà del 2003; in Giappone la crescita iniziata nel secondo trimestre del 2002 è proseguita a un ritmo

superiore alle attese, beneficiando dell'accresciuta integrazione commerciale con i paesi emergenti dell'Asia. In Cina il prodotto è aumentato a un ritmo eccezionalmente elevato. A tali favorevoli andamenti si è contrapposto quello dell'area dell'euro, dove l'attività produttiva, dopo il ristagno del primo semestre, è tornata a crescere nella seconda metà dell'anno, anche se a ritmi modesti, per effetto del rafforzamento della componente estera della domanda.

La diversa intensità della ripresa ha aggravato gli squilibri esterni. Il disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente degli Stati Uniti si è ampliato, al 5 per cento del prodotto (550 miliardi di dollari). L'avanzo corrente del complesso dei paesi asiatici ha continuato ad attestarsi su un valore elevato, superiore al 3 per cento del PIL (circa 270 miliardi di dollari). Quello dell'area dell'euro, di poco inferiore all'1 per cento nel 2002, si è ridotto a meno di mezzo punto percentuale (33 miliardi di dollari).

Dalla scorsa primavera, con l'attenuarsi delle tensioni internazionali, hanno influito sull'andamento dei mercati azionari l'aumento corrente e atteso della redditività delle imprese nonché l'accresciuta liquidità. I premi al rischio sulle obbligazioni delle imprese e su quelle emesse dai paesi emergenti si collocano su livelli storicamente bassi.

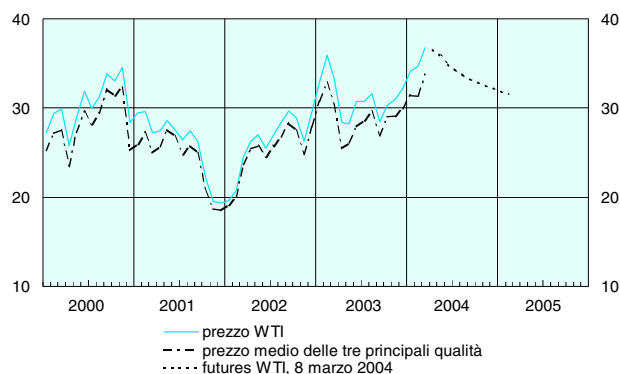
Negli ultimi mesi del 2003 è proseguita la flessione del dollaro. Vi ha contribuito il comunicato del vertice del G7, svoltosi a Dubai in settembre.

Il deprezzamento è stato marcato nei confronti dell'euro, più contenuto rispetto alle valute asiatiche, anche per effetto dell'accumulo di riserve, soprattutto in dollari, da parte delle autorità della regione. Nel vertice tenutosi lo scorso febbraio negli Stati Uniti, le autorità del G7 hanno ribadito la necessità di una maggiore flessibilità di quelle valute che finora non hanno registrato apprezzamenti significativi nei confronti del dollaro; l'annuncio non ha avuto effetti apprezzabili sui rapporti di cambio tra le principali monete.

Le quotazioni del petrolio sono ulteriormente aumentate dall'autunno dello scorso anno, da circa 29 dollari al barile (media delle tre principali qualità) in ottobre a circa 34 nella prima settimana di marzo di quest'anno (fig. 1). Ai rialzi hanno contribuito le perduranti incertezze sulle forniture di greggio dal Medio Oriente, in parte riconducibili alle tensioni politiche nell'area, il livello particolarmente basso delle scorte detenute dai paesi industriali (inferiori, alla fine del 2003, del 2,1 per cento alla media del precedente triennio), la recente decisione dei paesi dell'OPEC di ridurre, dal prossimo aprile, il livello-obiettivo della produzione del cartello. Secondo le indicazioni implicite nei contratti futures sulla qualità WTI quotati sul mercato NYMEX l'8 marzo, i prezzi dovrebbero gradualmente scendere dal prossimo aprile, da un livello di circa 37 dollari al barile, analogo a quello del mercato a pronti, a circa 32 dollari entro dicembre del 2004.

Fig. 1

Petrolio: prezzi a pronti e futures (1)
(dollari per barile)



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili; per marzo 2004, l'ultimo dato disponibile è del giorno 8. Le tre principali qualità sono Dubai, Brent e WTI.

Negli ultimi mesi del 2003 anche i prezzi delle materie prime non energetiche hanno segnato un'accelerazione, riflettendo il rafforzamento del ciclo economico, in particolare di quello dell'Asia: lo scorso gennaio le loro quotazioni in dollari superavano del 16 per cento il livello del corrispondente mese del 2003 (quelle dei metalli del 36 per cento).

Il deprezzamento del dollaro e i mercati valutari

Dopo un rafforzamento nei mesi estivi, dall'inizio di settembre il dollaro è tornato a indebolirsi (fig. 2). La tendenza si è accentuata dopo il comunicato emesso lo scorso 20 settembre a Dubai dalle autorità del G7 (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*, in *Bollettino Economico*, n. 41, 2003).

Nei mesi successivi il deprezzamento è stato marcato – in misura compresa tra il 9 e il 16 per cento – nei confronti dell'euro, dello yen, del franco svizzero e del dollaro australiano; più contenuto – inferiore al 4 per cento – rispetto alle valute della Corea del Sud, di Taiwan e di Singapore. Cina, Hong Kong e Malesia hanno mantenuto le proprie politiche di cambio fisso nei confronti del dollaro.

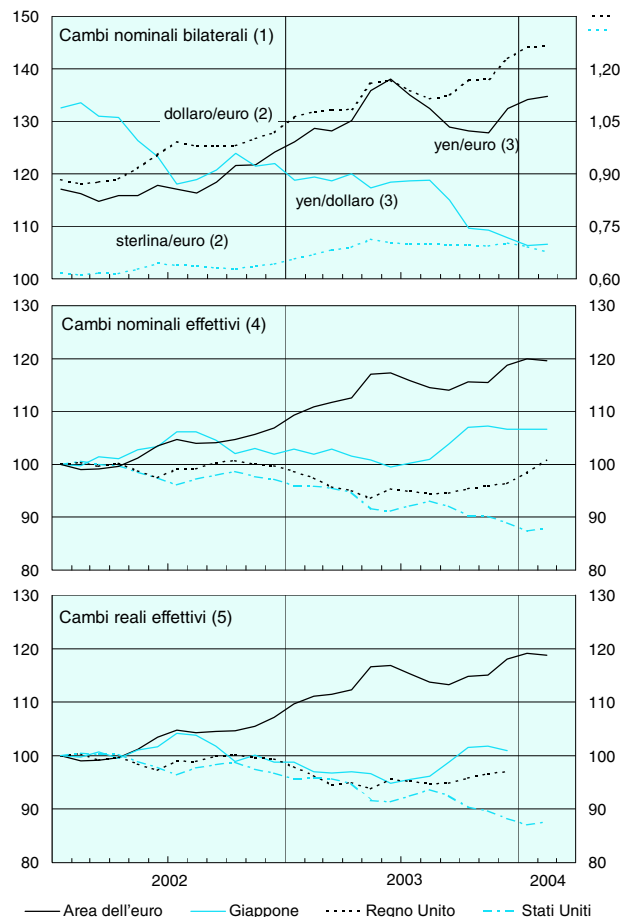
Le banche centrali dei principali paesi asiatici hanno continuato a contrastare l'apprezzamento delle proprie monete con massicci acquisti di valuta estera. Alla fine dello scorso anno le loro riserve internazionali hanno raggiunto livelli pari, nel complesso, all'equivalente di circa 1.900 miliardi di dollari, di cui oltre 660 in Giappone e 420 in Cina.

Dopo aver toccato, il 12 gennaio, un minimo nei confronti dell'euro, a 1,283 dollari, la valuta statunitense ha oscillato attorno a valori lievemente più apprezzati. Il 7 febbraio, nel comunicato emesso dopo la riunione in Florida, le autorità del G7 hanno espresso un giudizio negativo sull'eccessiva variabilità e sui movimenti disordinati dei cambi, per gli effetti negativi che questi esercitano sulla crescita economica; hanno auspicato una maggiore flessibilità di quei tassi di cambio che finora non

hanno registrato apprezzamenti significativi nei confronti del dollaro.

Fig. 2

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



Fonte: BCE, Riserva federale e nostre elaborazioni.
(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra.
- (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 2002=100. Un aumento indica un apprezzamento. - (5) Indici: gennaio 2002=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti per l'area dell'euro, il Giappone e il Regno Unito e dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

Sulla base dell'indicatore elaborato dalla Riserva federale, il deprezzamento del dollaro in termini effettivi nominali, osservato dal febbraio 2002, quando è cominciata la sua fase di debolezza, è pari al 12,7 per cento; il guadagno di competitività è del medesimo ordine di grandezza. Nello stesso periodo, la perdita di valore rispetto all'euro è del 31 per cento, rispetto allo yen del 20 per cento (fig. 2).

Il rafforzamento della ripresa degli Stati Uniti

Negli Stati Uniti, la crescita del prodotto aveva superato nel terzo trimestre dello scorso anno l'8 per cento in ragione d'anno; nel quarto, pur ridimensionandosi, si è mantenuta elevata (4,1 per cento). Nella media del 2003 l'aumento del prodotto è risultato pari al 3,1 per cento, contro il 2,6 previsto un anno fa (tav. 1).

I consumi avevano registrato una forte accelerazione nel terzo trimestre del 2003, quasi il 7 per cento in ragione d'anno; circa metà dell'aumento era ascrivibile agli sgravi fiscali approvati in maggio. Nel quarto trimestre i consumi hanno continuato a espandersi a un ritmo apprezzabile, pari al 2,7 per cento. La forte dinamica finora registrata nei consumi delle famiglie è stata sostenuta dal consistente stimolo fiscale e dall'aumento del valore del patrimonio immobiliare, reso liquido mediante l'aumento del debito ipotecario.

Gli investimenti privati, la cui ripresa si era già rafforzata nel terzo trimestre, sono aumentati nell'ultimo del 9,3 per cento. Le esportazioni, in netta crescita dall'estate, hanno segnato un'accelerazione, al 21 per cento, nella parte finale dell'anno, beneficiando del rafforzamento della domanda estera, in particolare in Asia, e dell'aumento di competitività.

Dal settembre dello scorso anno sono migliorate, seppure in misura contenuta, anche le condizioni del mercato del lavoro (fig. 3). Nel confronto con precedenti fasi di espansione, quella in atto si sta caratterizzando per una ripresa tardiva dell'occupazione dipendente (cfr. il riquadro: *L'andamento dell'occupazione negli Stati Uniti*).

Favorito dall'aumento della concorrenza e dall'adozione delle nuove tecnologie nell'ultimo decennio, il ritmo di crescita della produttività si è mantenuto elevato commisurandosi, nella media dell'anno, al 4,4 per cento (5,0 per cento nel 2002).

In presenza di una dinamica moderata dei salari, inferiore al 3 per cento nella media dell'ultimo biennio, il costo del lavoro per unità di prodotto si è ridotto in misura significativa, del 2,5 per cento

Tav. 1

Indicatori economici nei principali paesi industriali (1)

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

PAESI	PIL	Consumi delle famiglie (2)	Spesa delle Amministrazioni pubbliche	Investimenti (3)	Variazione delle scorte (4) (5)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (4)(6)
Stati Uniti							
2002.....	2,2	3,4	3,8	-3,7	0,4	2,8	-0,7
2003.....	3,1	3,1	3,4	4,4	..	3,3	-0,4
I sem.	2,1	2,7	3,4	2,6	-0,6	2,3	-0,3
II sem.	5,9	4,9	2,9	11,7	0,1	5,6	..
III trim.	8,2	6,9	1,8	15,8	-0,1	7,0	0,8
IV trim.	4,1	2,7	0,8	9,3	0,9	4,2	-0,3
Giappone							
2002.....	-0,4	0,9	2,4	-6,1	-0,3	-1,0	0,7
2003.....	2,7	1,1	1,2	2,9	0,5	2,0	0,7
I sem.	1,9	0,1	0,7	4,2	..	1,2	0,7
II sem.	3,9	2,1	1,7	3,3	0,5	2,9	1,0
III trim.	2,5	2,0	2,8	-3,4	1,3	2,0	0,6
IV trim.	7,0	3,3	1,9	13,2	..	5,6	1,5
Area dell'euro							
2002.....	0,9	0,1	2,9	-2,8	0,2	0,3	0,6
2003.....	0,4	1,0	1,9	-1,2	0,3	1,0	-0,6
I sem.	-0,1	1,1	1,6	-1,9	0,5	1,1	-1,2
II sem.	1,0	0,5	2,4	-0,1	-0,1	0,7	0,4
III trim.	1,6	0,8	2,5	-0,7	-1,7	-0,9	2,5
IV trim.	1,2	0,3	2,4	2,6	2,7	4,1	-2,7
Regno Unito							
2002.....	1,7	3,4	2,7	1,8	-0,2	2,8	-1,3
2003.....	2,3	2,9	2,1	2,6	..	2,7	-0,4
I sem.	1,8	2,1	3,0	..	-0,2	1,6	0,3
II sem.	3,3	4,4	2,4	5,2	-0,2	3,9	-0,8
III trim.	3,4	4,6	0,4	3,7	0,9	4,6	-1,3
IV trim.	3,8	4,5	8,0	6,8	-1,1	4,4	-0,8
Canada							
2002.....	3,3	3,4	3,0	1,3	0,8	3,7	-0,3
2003.....	1,7	3,3	3,0	4,9	0,6	4,2	-2,3
I sem.	1,4	3,6	3,2	4,5	1,4	5,2	-3,4
II sem.	1,3	3,2	2,0	8,5	-1,9	1,9	-0,6
III trim.	1,3	4,6	1,4	13,7	-4,7	0,7	0,8
IV trim.	3,8	0,1	0,6	4,8	3,0	4,3	-1,0

Fonte: statistiche nazionali ed Eurostat.

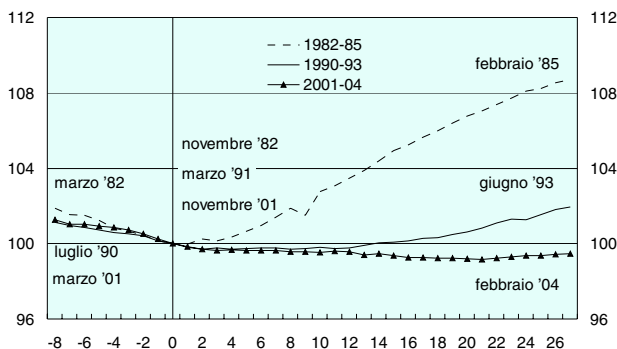
(1) La tav. a1 nell'Appendice riporta la quota del PIL di questi paesi su quello mondiale nel 2002. I dati infrannuali del PIL sono provvisori, non necessariamente coerenti con l'andamento delle componenti. (2) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (3) Per gli Stati Uniti, investimenti privati. Quelli pubblici sono inclusi nella voce "spesa delle Amministrazioni pubbliche". - (4) 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. Per Regno Unito e Canada, nostre stime. - (5) Per l'area dell'euro e per il Regno Unito comprende anche la variazione degli oggetti di valore. - (6) Di beni e servizi.

nel 2002 e dell'1,2 nel 2003; ciò ha consentito sia una sostanziale stabilità dei prezzi sia un cospicuo aumento dei margini di profitto delle imprese. Anche in seguito al progressivo rafforzamento dell'attività economica i profitti delle imprese non finanziarie, in graduale recupero dalla fine del 2001, hanno segnato incrementi significativi nel secondo e nel terzo trimestre del 2003, rispettivamente del 17 e del 12 per cento sui periodi precedenti.

Fig. 3

Stati Uniti: andamento dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo intorno all'inizio della fase ascendente degli ultimi tre cicli (1)

(indice: punto di minimo di ciascun ciclo=100)



Fonte: Bureau of Labor Statistics.

(1) Sull'asse orizzontale è riportato il numero dei mesi precedenti e successivi ai punti di minimo del ciclo economico. Questi ultimi sono quelli indicati dal National Bureau of Economic Research.

L'aumento dei profitti ha consentito alle imprese di finanziare la ripresa degli investimenti con un limitato ricorso all'indebitamento: il tasso di autofinanziamento, che alla metà del 2000 aveva raggiunto il minimo storico (78 per cento), nel quarto trimestre dello scorso anno è risalito a livelli elevati (122 per cento); il rapporto tra il debito e il valore aggiunto delle imprese, che all'inizio del 2002 aveva raggiunto il 90 per cento, nel terzo trimestre è sceso all'86 per cento; la leva finanziaria, misurata dal rapporto tra debito e patrimonio netto, si è ridotta, tra l'inizio del 2002 e il quarto trimestre dello scorso anno, di 2,0 punti percentuali, al 49,4 per cento.

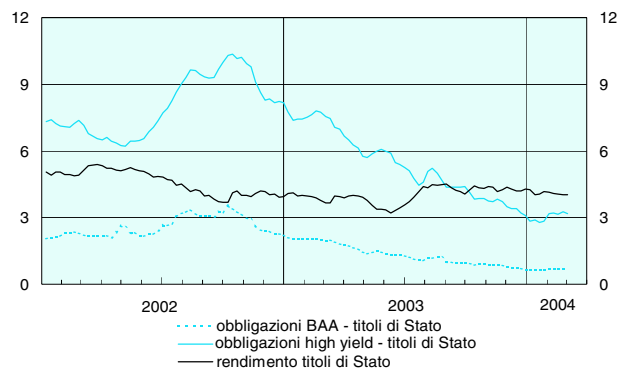
Dopo le oscillazioni che tra maggio e luglio dello scorso anno avevano interessato il mercato dei titoli pubblici degli Stati Uniti, negli ultimi mesi del 2003 i rendimenti decennali si sono stabilizzati poco al disotto del 4,5 per cento, livello lievemente superiore a quelli dei primi mesi dell'anno; nei

primi mesi dell'anno in corso si sono riportati su livelli molto bassi, prossimi al 4 per cento (fig. 4). In termini reali si collocano intorno al 2 per cento. A mantenerli su valori contenuti, nonostante la fase di crescita sostenuta e di rapido deterioramento dei conti pubblici, hanno concorso sia il permanere di aspettative di inflazione bassa e stabile, anche oltre il breve periodo, sia gli ingenti acquisti dall'estero: tra il 2001 e il quarto trimestre del 2003 la quota di titoli del Tesoro detenuti da non residenti, per oltre metà autorità estere, è salita di oltre sette punti percentuali, al 44,6 per cento.

Fig. 4

Rendimenti obbligazionari e premi al rischio negli Stati Uniti (1)

(dati medi settimanali; valori percentuali e differenziali in punti percentuali)



Fonte: Lehman Brothers e Thomson Financial Datastream.

(1) I premi al rischio sono calcolati come differenziali di rendimento tra le obbligazioni private e i titoli di Stato a 10 anni.

Sui mercati delle obbligazioni societarie è proseguita la tendenza calante, avviata dalla fine del 2002, dei differenziali di rendimento rispetto ai titoli pubblici: dall'inizio dello scorso novembre il premio sulle obbligazioni con rating BAA si è ridotto di circa 0,1 punti percentuali, a 0,7 punti, quello sui titoli ad alto rendimento di 0,7 punti, a 3,2; entrambi i differenziali si collocano su livelli storicamente bassi (fig. 4).

I tassi sui mutui ipotecari, scesi lo scorso luglio fino a livelli prossimi al 5 per cento, si sono in seguito stabilizzati attorno al 6; qualora dovessero rimanere ai livelli attuali – all'inizio di marzo dell'anno in corso erano pari al 5,6 per cento – l'attività di rinegoziazione dei mutui ipotecari, che nell'ultimo triennio è stata particolarmente intensa, dovrebbe gradualmente attenuarsi nel corso del 2004.

L'andamento dell'occupazione negli Stati Uniti

Nella fase di espansione economica avviatasi nel novembre 2001 la situazione del mercato del lavoro statunitense è stata caratterizzata da persistente debolezza. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo, l'indicatore più rappresentativo della condizione ciclica del mercato del lavoro, nel corso della recessione tra il marzo e il novembre 2001 si era ridotta di 1.600 mila unità; tra il novembre 2001 e l'agosto dello scorso anno ha registrato un'ulteriore perdita, pari a poco meno di 1.100 mila unità. Solo dal settembre 2003 si è avviata una moderata ripresa dell'occupazione, che ha determinato un recupero di circa 400 mila unità (cfr. tavola).

Mentre la riduzione dei posti di lavoro nel corso della recessione del 2001 era stata di intensità non dissimile rispetto a quella registrata nelle due precedenti fasi recessive, l'andamento dell'occupazione nell'attuale ripresa appare difforme dal passato.

Alla base del ritardo nell'aumento dell'occupazione è soprattutto il processo di ristrutturazione produttiva e finanziaria avviato dalle imprese nel 2001, in seguito al forte e inatteso deterioramento del ciclo e alla riduzione dei profitti (diminuiti nel comparto delle società non finanziarie, rispettivamente, dell'11,4 e del 17,0 per cento nella media del 2000 e del 2001). Sfruttando i guadagni di efficienza e l'accresciuta flessibilità dei processi produttivi consentiti dall'utilizzo delle nuove tecnologie della informazione e della comunicazione, le imprese hanno realizzato nell'ultimo biennio tassi di crescita della produttività particolarmente elevati, che hanno permesso loro di far fronte a volumi crescenti di domanda riducendo al contempo l'impiego del fattore lavoro. La crescita della produttività conferma l'aumento del potenziale di crescita dell'economia statunitense.

Lo scorso febbraio, dopo ventisette mesi dall'inizio dell'espansione economica, l'occupazione dipendente nel settore non agricolo risultava ancora inferiore dello 0,5 per cento, mentre nelle corrispondenti fasi del ciclo degli anni ottanta e di quello degli anni novanta, alla stessa distanza temporale dall'inizio della ripresa, essa era aumentata, rispettivamente, dell'8,7 e del 2,0 per cento (fig. 3).

La flessione dell'occupazione dipendente nel corso dei primi ventisette mesi dell'attuale espansione (pari a oltre 700 mila unità), a fronte dell'incremento registrato nel corrispondente periodo del ciclo degli anni novanta (pari a oltre 2 milioni di unità), è stata il risultato di un più contenuto aumento dell'occupazione nel settore dei

servizi e di una più consistente caduta in quello manifatturiero (cfr. tavola).

Nel comparto dei servizi tra il novembre 2001 e il febbraio 2004 sono stati creati circa 800 mila posti di lavoro; se ne erano persi oltre 400 mila nel corso della recessione. I settori "sanità e altri servizi sociali" e "pubblica amministrazione" hanno mostrato, nell'arco dell'intero ciclo, risultati occupazionali molto migliori della media (1). Se si escludono questi due settori anche nei servizi il calo dell'occupazione appare essersi prolungato ben oltre la fase recessiva, cedendo il posto alla ripresa solo negli ultimi mesi (cfr. tavola).

Nel comparto manifatturiero tra il novembre 2001 e il febbraio 2004 sono stati persi complessivamente circa 1.500 mila posti di lavoro, più di quanti se ne fossero persi nel corso della recessione. Le perdite più cospicue si sono registrate nel settore "elaboratori e prodotti elettronici", che nell'espansione degli anni novanta aveva mantenuto pressoché invariato il numero di occupati. Altre riduzioni rilevanti hanno riguardato settori in cui nell'espansione degli anni novanta l'occupazione era cresciuta ("fabbricazione di prodotti in metallo", "macchinari"), ma anche settori in cui essa si era ridotta ("abbigliamento", "mezzi di trasporto").

Alla flessione della domanda di lavoro si è associata nell'ultimo triennio una decelerazione del costo orario del lavoro. Il ritmo di aumento, pari al 7,0 per cento nel 2000, è sceso al 3,9 nel 2001 e sotto il 3 nella media dei due anni successivi. L'andamento del costo del lavoro si è mantenuto, tuttavia, più sostenuto di quello dei prezzi al consumo; in termini reali i salari sono cresciuti dell'1,1 per cento nel 2001 e dello 0,8 nella media dell'ultimo biennio.

La riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto (-2,5 per cento nel 2002 e -1,2 nel 2003) ha indotto un significativo recupero di redditività delle imprese, favorendo una redistribuzione del reddito in favore dei profitti. Nel comparto delle società non finanziarie l'incidenza dei redditi da lavoro sul valore aggiunto lordo si è ridotta, tra il primo trimestre del 2001 e il terzo del 2003, dal 68,1 al 64,3 per cento.

Il recupero di redditività, il miglioramento della situazione patrimoniale delle imprese, le condizioni favorevoli del mercato del credito, le attese di accelerazione della domanda, in una situazione che appare caratterizzata dal graduale esaurimento delle opportunità di ulteriori guadagni di efficienza, prefigurano nell'anno

continua ►

Variazioni assolute dell'occupazione dipendente: disaggregazione settoriale
(migliaia di unità)

SETTORI	Pesi % dei settori sull'occupazione nel 2000	Ciclo anni novanta			Ultimo ciclo		
		recessione	espansione: primi 27 mesi	espansione	recessione	espansione: primi 27 mesi	di cui:
		lug. '90- mar. '91	mar. '91- giu. '93	mar. '91- mar. '01	mar. '01- nov. '01	nov. '01- feb. '04	ago. '03 - feb. '04
Settore non agricolo	100	-1.231	2.118	23.965	-1.636	-718	364
settore estrattivo	0,4	-10	-95	-148	-11	-28	2
settore delle costruzioni.....	5,2	-393	-121	1.983	-82	2	45
settore manifatturiero.....	13,1	-563	-399	-210	-1.110	-1.513	-96
di cui: <i>fabbricazione di prodotti in metallo..</i>	<i>1,3</i>	<i>-53</i>	<i>-57</i>	<i>174</i>	<i>-131</i>	<i>-125</i>	<i>12</i>
<i>macchinari.....</i>	<i>1,1</i>	<i>-43</i>	<i>-42</i>	<i>54</i>	<i>-128</i>	<i>-157</i>	<i>-3</i>
<i>elaboratori e prodotti elettronici.....</i>	<i>1,4</i>	<i>-52</i>	<i>-191</i>	<i>6</i>	<i>-220</i>	<i>-298</i>	<i>-9</i>
<i>mezzi di trasporto.....</i>	<i>1,6</i>	<i>-142</i>	<i>-107</i>	<i>-33</i>	<i>-88</i>	<i>-122</i>	<i>..</i>
<i>abbigliamento.....</i>	<i>0,4</i>	<i>-20</i>	<i>-12</i>	<i>-440</i>	<i>-72</i>	<i>-89</i>	<i>-7</i>
settore dei servizi	81,3	-265	2.733	22.340	-433	821	413
pubblica amministrazione	15,8	-72	481	2.455	393	223	-21
servizi privati	65,5	-193	2.252	19.885	-826	598	434
di cui: <i>commercio al dettaglio.....</i>	<i>11,6</i>	<i>-229</i>	<i>35</i>	<i>2.388</i>	<i>-206</i>	<i>-197</i>	<i>37</i>
<i>attività professionali e servizi tecnici</i>	<i>5,1</i>	<i>-52</i>	<i>175</i>	<i>2.458</i>	<i>-181</i>	<i>-145</i>	<i>79</i>
<i>servizi amministrativi.....</i>	<i>6,2</i>	<i>-119</i>	<i>587</i>	<i>3.447</i>	<i>-432</i>	<i>282</i>	<i>82</i>
<i>sanità e altri servizi sociali</i>	<i>9,7</i>	<i>334</i>	<i>893</i>	<i>3.351</i>	<i>318</i>	<i>717</i>	<i>109</i>

Fonte: Bureau of Labor Statistics.

in corso un ampliamento della capacità produttiva, condizione necessaria per la ripresa dell'occupazione.

La dinamica dell'occupazione nell'attuale fase espansiva risulterebbe assai diversa se, invece che a quella dipendente non agricola, si facesse riferimento a quella complessiva: tra il novembre 2001 e il febbraio 2004 la prima è calata di circa 700 mila unità, la seconda è cresciuta di circa 2 milioni di unità. Mentre i dati sull'occupazione dipendente nel settore non agricolo sono ricavati da un'inchiesta condotta su un campione di circa 400 mila unità produttive (Establishment Survey), quelli sull'occupazione complessiva provengono da un'inchiesta condotta su un campione di circa 60 mila famiglie (Household Survey); le due inchieste, tra loro indipendenti, sono entrambe coordinate dal Bureau of Labor Statistics. Nella definizione stessa di occupazione le due inchieste differiscono molto: i) quella condotta presso le famiglie include nel computo degli occupati anche i lavoratori autonomi, quelli del settore agricolo e i lavoratori domestici; ii) l'inchiesta condotta sulle unità produttive misura il numero di "posizioni lavorative", non già quello delle persone occupate (2). Queste differenze sembrano, tuttavia, in grado di spiegare solo

parzialmente la discrepanza emersa negli ultimi due anni (3). Secondo l'opinione prevalente, sostenuta anche dalla Riserva federale, l'inchiesta sull'occupazione dipendente nel settore non agricolo è da ritenersi più affidabile. Una sovrastima dell'occupazione complessiva negli ultimi due anni potrebbe, almeno parzialmente, essere il risultato della valutazione per eccesso della dinamica della popolazione in età da lavoro, in quanto non si sarebbe tenuto conto della decelerazione dei flussi di immigrazione illegale indotta dalla minore crescita dell'economia statunitense.

(1) La crescita dell'occupazione nel "settore sanità e altri servizi sociali" è associata soprattutto all'invecchiamento della popolazione e all'offerta di nuovi servizi resi disponibili dai più recenti progressi tecnologici.

(2) Una persona che detiene simultaneamente due posizioni lavorative in due differenti unità produttive, ad esempio, viene contata due volte nell'Establishment Survey, una volta sola nell'Household Survey.

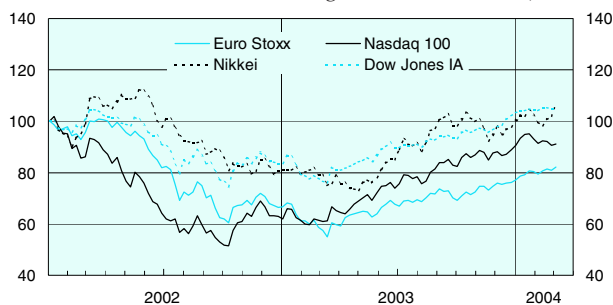
(3) I lavoratori autonomi sono aumentati di circa 650 mila unità nello stesso periodo.

Un eventuale rialzo dei rendimenti a lungo termine non penalizzerebbe direttamente le famiglie in quanto i mutui ipotecari sono, nella loro quasi totalità, a tasso fisso. Il rischio d'interesse è trasferito sulle agenzie federali specializzate nei mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac) e sugli intermediari creditizi (banche commerciali e casse di risparmio). Tali istituzioni si coprono dal rischio d'interesse facendo ampio uso di strumenti derivati, la cui efficacia dipende dal buon funzionamento di questo mercato.

Sui mercati azionari è proseguita la fase di rialzo delle quotazioni avviata nel marzo del 2003, alla vigilia dello scoppio del conflitto in Iraq. Dall'inizio dello scorso novembre l'indice Dow Jones Industrial Average è salito dell'8 per cento, l'indice tecnologico NASDAQ del 5; dalla vigilia del conflitto in Iraq gli aumenti sono stati, rispettivamente, del 41 e del 54 per cento (fig. 5). La variabilità degli indici di borsa, molto elevata fino alla primavera, è in seguito ridiscesa rapidamente e dall'inizio dell'anno in corso si colloca ai valori minimi degli ultimi anni.

Fig. 5

Indici azionari negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone
(dati medi settimanali;
indici: 1^a settimana di gennaio 2002=100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

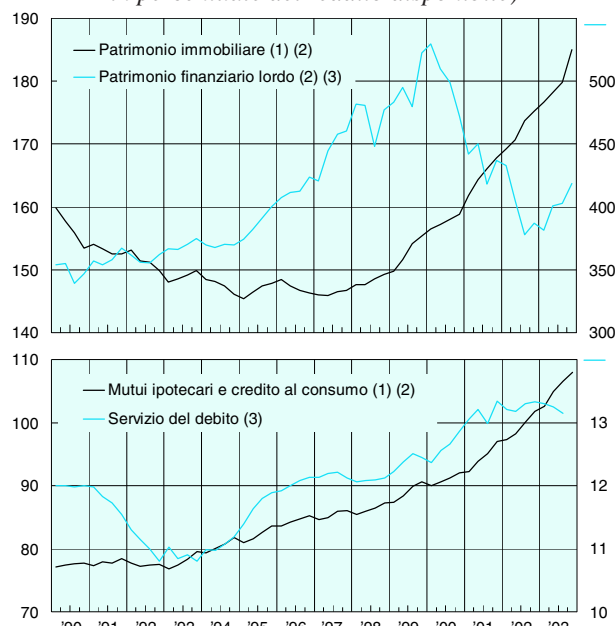
I valori di borsa negli Stati Uniti sono tuttavia alti rispetto agli utili e ai dividendi correnti; riflettono il basso livello dei tassi di interesse e le aspettative di crescita economica elevata.

I prezzi delle abitazioni in termini reali hanno continuato ad aumentare, sia pure a ritmi più contenuti: nel 2003 sono cresciuti, in media, del 4,4 per cento (5,4 nel 2002).

I mercati rialzi delle quotazioni azionarie e immobiliari hanno favorito un miglioramento delle condizioni patrimoniali delle famiglie, le quali, peraltro, continuano a registrare un livello di indebitamento elevato.

Fig. 6

Condizioni patrimoniali delle famiglie statunitensi
(dati trimestrali di fine periodo;
in percentuale del reddito disponibile)

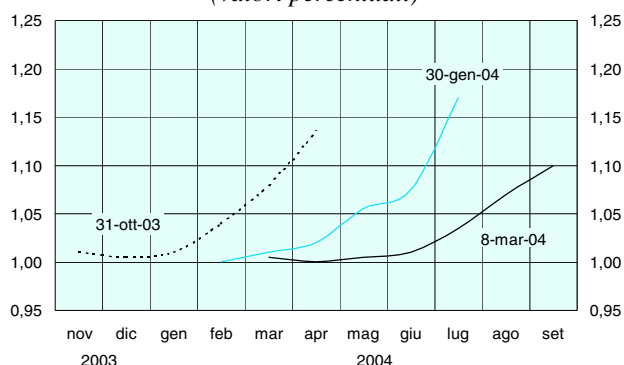


Fonte: Riserva federale.
(1) Scala di sinistra. - (2) Per il reddito disponibile si è usata la media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato. - (3) Scala di destra.

Dopo una fase prolungata di diminuzione, nel 2003 la ricchezza finanziaria lorda delle famiglie ha segnato un recupero e nel quarto trimestre la sua quota sul reddito disponibile era pari al 420 per cento, con un aumento di trentadue punti percentuali rispetto al trimestre corrispondente; nello stesso periodo la ricchezza immobiliare è salita di dieci punti rispetto al reddito disponibile, al 185 per cento. In seguito al sensibile calo dei tassi d'interesse, la consistenza di mutui ipotecari e di credito al consumo, che rappresenta il debito delle famiglie, ha segnato un ulteriore aumento, pari a sei punti percentuali del reddito disponibile, raggiungendo il 107 per cento (fig. 6). La quota della spesa per interessi e per l'ammortamento del capitale rispetto al reddito disponibile si è mantenuta stabile dall'inizio del 2002, poco sopra il 13 per cento; tuttavia questi livelli del servizio del debito rappresentano un massimo storico.

Fig. 7

Stati Uniti: tassi d'interesse a termine impliciti nei futures sui federal funds a 30 giorni, a varie date (1)
(valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il giorno di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

Dalla fine dello scorso ottobre, come si evince dalla curva dei tassi d'interesse attesi impliciti nei contratti futures, gli operatori hanno progressivamente spostato in avanti il momento della svolta della politica monetaria: le aspettative sono state condizionate dalla diffusione di dati economici peggiori delle attese, in particolare quelli sull'occupazione. Al fine di preparare gli operatori a un mutamento di indirizzo, la Riserva federale ha via via prefigurato, nei suoi comunicati, un orientamento meno accomodante. Il 9 dicembre scorso ha modificato la propria valutazione sull'andamento atteso dell'inflazione, assegnando uguale peso ai rischi di aumento e a quelli di calo (dallo scorso maggio a questi ultimi rischi veniva assegnato un peso maggiore). Nel comunicato del 28 gennaio ha abbandonato il riferimento al protrarsi dell'orientamento accomodante "per un periodo di tempo considerevole", lasciando intendere di collocare meno lontano nel tempo un primo rialzo dei tassi. All'inizio della seconda settimana di marzo dell'anno in corso gli investitori si attendevano un rialzo dei tassi ufficiali non prima del quarto trimestre del 2004 (fig. 7).

Il disavanzo federale e lo squilibrio dei conti con l'estero degli Stati Uniti

Dal 2001 la politica di bilancio è stata essenzialmente diretta a contrastare la debolezza della

domanda. Il peggioramento del saldo federale di quasi sei punti percentuali di PIL tra gli anni fiscali 2000 e 2003 – da un avanzo di 236 miliardi di dollari (2,4 per cento del PIL) a un disavanzo di 375 (3,5 per cento) – è riconducibile per circa due terzi a provvedimenti discrezionali; di questi, una parte preponderante è costituita da misure che scadranno perlopiù nel 2010, quali gli sgravi fiscali sulle persone fisiche decisi nel 2001 e nel 2003.

Nell'anno fiscale 2004, iniziato nell'ottobre 2003, l'orientamento della politica di bilancio dovrebbe mantenersi espansivo, in seguito all'impatto dei provvedimenti di riduzione delle imposte decisi nel maggio del 2003 e, in misura minore, degli ulteriori interventi di espansione della spesa militare approvati nella primavera e nell'autunno dello scorso anno.

Il 2 febbraio l'Amministrazione ha presentato la proposta di legge finanziaria per gli esercizi 2005-14; in base alle procedure di bilancio, questa può incidere anche sugli andamenti dell'esercizio in corso. Essa è centrata sulla proposta di estendere oltre le scadenze attualmente previste le riduzioni d'imposta entrate in vigore tra il 2001 e il 2003; secondo le stime dell'Amministrazione, tale misura ridurrebbe le entrate in misura trascurabile nel quinquennio 2005-09 (132 miliardi di dollari), ma assai rilevante nel successivo quinquennio 2010-14 (805 miliardi). In base alla proposta di legge l'incidenza delle spese militari sul prodotto scenderebbe dal 4 per cento previsto per il 2004, il valore più alto dal 1993, al 3,3 nel 2009; la spesa sociale si manterrebbe pressoché stabile attorno al 13 per cento del prodotto fino al 2009. Qualora le misure proposte dall'Amministrazione venissero approvate senza modifiche dal Congresso, tra l'esercizio 2003 e quello in corso il disavanzo federale salirebbe di 146 miliardi di dollari, a 521 miliardi (4,5 per cento del prodotto) per poi ridursi negli anni successivi, fino all'1,6 per cento del prodotto nel 2009. Nel 2004 la consistenza del debito federale complessivo salirebbe di 2,9 punti percentuali, al 65,3 per cento del prodotto; quella del debito collocato sul mercato aumenterebbe di 2,5 punti, al 38,6 per cento.

L'indirizzo nettamente espansivo della politica monetaria e di quella fiscale ha contribuito ad ac-

centuare il divario di crescita con le altre economie. Pertanto, nell'ultimo triennio il deterioramento dei conti pubblici si è accompagnato con un ulteriore ampliamento del disavanzo corrente con l'estero degli Stati Uniti, salito dal 4,2 per cento del PIL nel 2000 al 5 per cento circa nel 2003. Lo squilibrio esterno era peggiorato tra il 1997 e il 2000 di quasi tre punti percentuali, in seguito all'emergere di un ampio deficit finanziario del settore privato, generato anche dall'eccezionale sforzo di accumulazione nelle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Dal 2001, tuttavia, la brusca riduzione del tasso di investimento delle imprese ha determinato un consistente miglioramento del saldo finanziario del settore privato, tornato in sostanziale equilibrio nel 2002.

Sono mutate significativamente, rispetto all'ultima parte dello scorso decennio, le modalità di finanziamento del disavanzo corrente con l'estero degli Stati Uniti. Dal 2001, sono diminuiti considerevolmente gli acquisti dall'estero di azioni e sono divenuti preponderanti quelli di obbligazioni e di altri strumenti del debito, soprattutto titoli del Tesoro. Inoltre, nell'ultimo biennio gli afflussi riconducibili a investitori privati, che nella seconda metà dello scorso decennio avevano superato ampiamente le necessità di finanziamento del disavanzo corrente, si sono assai ridimensionati. Di contro, una quota molto rilevante (20 per cento circa) degli afflussi di capitali è riconducibile a investimenti di autorità estere.

Nel secondo semestre del 2003, nonostante un'intensa accelerazione della domanda interna, il disavanzo corrente con l'estero dovrebbe essersi stabilizzato, grazie anche al miglioramento della competitività di prezzo dei prodotti statunitensi. Questo continuerà a esplicare i suoi effetti nell'anno in corso anche se non sarà sufficiente a conseguire una correzione significativa del disavanzo, in quanto si prevede che la dinamica della domanda interna negli Stati Uniti rimanga più elevata di quella di altre aree.

L'accumulo di consistenti passivi nelle transazioni correnti con l'estero nell'ultimo decennio ha comportato un deciso peggioramento della posizione netta sull'estero degli Stati Uniti: dal sostanziale pareggio dell'inizio degli anni novanta a una situazione debitoria pari al 25 per cento circa del PIL alla fine

del 2002. Nell'ultimo biennio, la rivalutazione del controvalore in dollari delle attività finanziarie estere detenute da residenti negli Stati Uniti ha parzialmente compensato il deterioramento di tale posizione indotto dai cospicui disavanzi correnti.

Un importante contributo alla sostenibilità dello squilibrio esterno degli Stati Uniti deriva dal permanere di un differenziale d'interesse positivo fra le attività e le passività sull'estero: nel quinquennio 1998-2002 le attività, per quasi un terzo investimenti diretti, hanno generato un rendimento medio annuo del 4,4 per cento; le passività hanno comportato un onere più basso, pari al 3,4 per cento, valore notevolmente inferiore al tasso di crescita tendenziale del prodotto nominale.

L'economia del Giappone e dei paesi emergenti

In Giappone l'espansione avviatasi nel 2002 grazie all'impulso fornito dalle esportazioni verso gli altri paesi asiatici è proseguita nei primi tre trimestri del 2003 a un ritmo sostenuto, in media del 2,8 per cento in ragione d'anno, trainata dagli investimenti privati non residenziali (tav. 1). Nel quarto trimestre questi ultimi, cresciuti del 22 per cento, hanno impresso al prodotto una netta accelerazione, al 7 per cento. Anche i consumi privati sono cresciuti a un ritmo più elevato, del 3,3 per cento, dal 2,0 nel trimestre precedente. Il settore estero ha contribuito alla crescita per 1,5 punti percentuali, grazie a un aumento del 17,9 per cento delle esportazioni (13,4 nel trimestre precedente) e al rallentamento al 5,7 per cento delle importazioni. Nella media del 2003 il prodotto è cresciuto del 2,7 per cento, contro lo 0,8 previsto nella primavera dello stesso anno dai principali organismi internazionali; nel 2002 aveva segnato una flessione dello 0,4 per cento. La domanda estera ha favorito un ampliamento dell'avanzo corrente con l'estero, al 3,2 per cento del prodotto (2,8 nel 2002).

La ripresa dell'accumulazione nel settore privato, in atto dal secondo trimestre del 2003, è stata sospinta dal recupero di redditività delle imprese, in particolare di quelle di grandi dimensioni, i cui profitti operativi, in rapporto al fatturato, sono tornati sui livelli dei primi anni novanta. Il risultato, in

parte riconducibile al miglioramento ciclico, è anche frutto del processo di ristrutturazione del sistema industriale intrapreso dalla metà degli anni novanta, volto ad accrescere la produttività; nelle grandi imprese manifatturiere, più esposte alla concorrenza internazionale, tale processo si è tradotto anche in un calo dell'occupazione, complessivamente pari, negli ultimi dieci anni, al 20 per cento; lo scorso anno la caduta è stata del 3,8 per cento. Parallelamente, la ristrutturazione finanziaria ha consentito di ridurre notevolmente l'elevato debito in precedenza accumulato dalle imprese non finanziarie, dal 117 per cento del PIL nel 1990, al 76 nel settembre del 2003.

Grazie al rafforzamento dell'attività economica è proseguita l'attenuazione, in atto dall'estate scorsa, delle pressioni deflazionistiche. Dallo scorso ottobre i prezzi al consumo, al netto delle componenti più erratiche, hanno segnato per la prima volta in quattro anni variazioni sui dodici mesi di segno positivo o pressoché nulle. Il ritmo di decrescita dei prezzi alla produzione è sceso, tra giugno 2003 e gennaio 2004, da 1,1 a 0 per cento.

La Banca del Giappone ha accentuato la strategia incentrata su una forte espansione della base monetaria e su tassi d'interesse nominali a breve termine pressoché nulli. In gennaio l'obiettivo di saldo dei conti correnti detenuti dalle istituzioni finanziarie presso la banca centrale è stato ulteriormente ampliato: l'intervallo di 27.000-32.000 miliardi di yen, in vigore dallo scorso ottobre, è stato portato a 30.000-35.000 miliardi.

Nonostante l'aumento della base monetaria, nel quarto trimestre del 2003 il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato ampio di moneta (M2+CD) è sceso all'1,5 per cento (1,8 nel terzo trimestre); il credito bancario, anche includendo i crediti inesigibili cancellati, ha continuato a contrarsi a tassi prossimi al 2 per cento. In presenza di una dinamica assai contenuta degli aggregati monetari e creditizi, la politica monetaria sembrerebbe avere inciso sui comportamenti del settore privato soprattutto fugando le aspettative di deflazione.

Le quotazioni azionarie, dopo i notevoli rialzi registrati tra l'inizio di maggio e la fine di ottobre dello scorso anno, quando l'indice Nikkei aveva guadagnato oltre il 34 per cento e l'indice dei titoli bancari quasi il 66, si sono stabilizzate nei mesi successivi su

livelli vicini ai massimi (fig. 5). Anche i rendimenti sulle obbligazioni pubbliche, che avevano registrato un brusco rialzo nei mesi estivi (dallo 0,4 all'1,6 per cento), da settembre si sono stabilizzati e, dall'inizio di novembre, oscillano in un intervallo compreso tra 1,2 e 1,5 per cento.

La favorevole evoluzione del quadro macroeconomico e taluni fattori straordinari hanno reso possibile un miglioramento della situazione reddituale e patrimoniale del sistema bancario. Gli utili del primo semestre dell'anno fiscale 2003, terminato lo scorso 30 settembre, sono stati superiori alle attese grazie a un rimborso di imposte da parte delle amministrazioni locali. Le partite in sofferenza sono calate del 13,4 per cento e la loro incidenza sugli impieghi si è ridotta di 0,7 punti percentuali, al 6,5 per cento; se continueranno a diminuire a tale ritmo, verrà raggiunto l'obiettivo imposto dalla Financial Services Agency alle maggiori banche, di dimezzarne la consistenza entro marzo 2005 rispetto ai livelli di marzo 2002. Sul proseguimento dei progressi del sistema bancario pesano tuttavia alcuni rischi: i risultati del primo semestre del 2003 sono difficilmente ripetibili, avendo beneficiato di fattori straordinari; si è inoltre accentuato il dualismo tra le maggiori banche, più solide poiché operano prevalentemente con le grandi imprese, e le banche regionali, che risentono della situazione di difficoltà in cui versano tuttora le piccole e medie imprese.

Nel complesso delle aree emergenti del mondo il tasso di sviluppo nel 2003 è stato particolarmente sostenuto (5,8 per cento).

Nei paesi emergenti dell'Asia la crescita, dopo un temporaneo rallentamento nel secondo trimestre del 2003 riconducibile agli effetti della epidemia polmonare atipica (SARS), si è riportata su un valore molto elevato nella seconda metà dell'anno, sospinta dall'andamento generalmente sostenuto della domanda interna, in alcuni casi, e delle esportazioni nette in altri (tav. 3); nella media dell'anno è stata attorno al 7 per cento. Le condizioni sui mercati finanziari asiatici sono rimaste distese: il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi è rimasto stabile, su livelli molto bassi; è risalito lievemente dall'inizio dell'anno in corso (fig. 8).

Il recente miglioramento della situazione economica in America latina

Nel corso del 2003, dopo il ristagno dei due anni precedenti, l'attività economica in America latina ha registrato un miglioramento pressoché generalizzato beneficiando soprattutto della ripresa internazionale. Secondo le più recenti valutazioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), il prodotto dell'area (circa l'8 per cento di quello mondiale sulla base delle parità del potere d'acquisto nel 2002) sarebbe aumentato dell'1,5 per cento nel 2003 (-0,1 per cento nel 2002). Gli andamenti sono tuttavia rimasti diversi nei vari paesi. In Argentina, dopo il crollo nel quadriennio precedente, si è registrato un recupero significativo, seppure ancora parziale, del prodotto. In Brasile i progressi, anche di natura strutturale, compiuti dalle politiche economiche hanno fornito un importante contributo a ripristinare condizioni di fiducia nelle prospettive di sviluppo del paese, ma il prodotto ha ristagnato nel 2003.

In Argentina, dopo una caduta del prodotto di quasi il 20 per cento tra il 1998 e il 2002, l'attività economica ha ripreso a crescere dal secondo trimestre del 2002 e ha notevolmente accelerato nel 2003 (7,6 per cento nella media dei primi tre trimestri sul periodo corrispondente; tav. 2). L'aumento del ritmo di crescita della produzione industriale nel quarto trimestre, al 2,8 per cento sul periodo precedente, segnala un ulteriore rafforzamento dell'attività nell'ultima parte dell'anno. Anche in Messico e Cile, due paesi non toccati dagli episodi di instabilità finanziaria registrati nella regione nel 2002, il prodotto ha accelerato nel 2003. In Cile la crescita è stata superiore al 3 per cento nella media dei primi tre trimestri dell'anno, dal 2,1 nel 2002; in Messico è stata di appena l'1,3 per cento, dallo 0,9 nel 2002, risentendo della marcata debolezza dell'attività manifatturiera nella prima metà dell'anno. Nel secondo semestre la graduale ripresa di esportazioni e investimenti ha riportato il prodotto su un sentiero di crescita più sostenuta.

Nelle altre principali economie l'attività economica si è mantenuta debole per buona parte del 2003, risentendo dell'andamento negativo della domanda interna. In Brasile, le ripercussioni delle tensioni finanziarie della seconda metà del 2002 hanno comportato una diminuzione di consumi e investimenti nel primo semestre. Successivamente, favorita anche dal graduale miglioramento delle condizioni finanziarie, l'attività si è sta-

bilizzata, registrando una ripresa nel quarto trimestre. Nella media dell'anno il prodotto è sceso dello 0,2 per cento (+1,9 per cento nel 2002). In Venezuela, la crisi economica avviata nel 2002 si sarebbe attenuata nella seconda metà del 2003, anche per il parziale recupero della produzione nel settore petrolifero; nella media dell'anno il prodotto è, tuttavia, caduto del 9,2 per cento.

Nel 2003 un importante sostegno all'economia dei principali paesi della regione è continuato a provenire dal settore estero. All'accelerazione delle quantità di beni esportati, al 5,3, 6,3 e 8,6 per cento, rispettivamente in Argentina, Cile e Brasile, si è accompagnato un generalizzato miglioramento delle ragioni di scambio, nella misura dell'8,3, 5,8 e 9,3 per cento rispettivamente, determinato dal forte rialzo dei prezzi internazionali delle materie prime, incluse quelle non energetiche, di cui questi paesi sono importanti esportatori. In Messico, invece, le esportazioni sono rimaste pressoché stazionarie, risentendo dell'andamento negativo delle vendite negli Stati Uniti nella prima metà dell'anno. In Brasile e Cile, anche per la debolezza delle importazioni, l'avanzo commerciale si è ampliato, al 5,2 e 4,3 per cento del PIL; quello dell'Argentina, a causa della forte accelerazione delle importazioni, si è ridotto di circa 3 punti percentuali rispetto al 2002, al 13 per cento. Ne è derivato, per il secondo anno consecutivo, un netto miglioramento dei saldi correnti dei paesi della regione. Dagli ampi disavanzi della fine del decennio scorso, i saldi dei principali paesi sono tornati in sostanziale equilibrio nel 2003. In Brasile, si è registrato il primo avanzo in dieci anni.

La politica di bilancio ha mantenuto un orientamento particolarmente restrittivo in Brasile, dove l'avanzo primario è salito al 4,3 per cento del prodotto, dal 4 nel 2002, favorendo il ripristino della credibilità del paese a livello internazionale. Anche in Argentina, il buon andamento delle entrate ha determinato un aumento dell'avanzo primario del bilancio federale al 2,4 per cento (0,9 per cento nel 2002), un risultato coerente con l'obiettivo concordato con l'FMI.

Nel corso del 2003 si sono attenuate le spinte inflazionistiche; nel 2002 erano state intense nei principali paesi in seguito al forte deprezzamento delle valute. La

continua ►

decelerazione dei prezzi al consumo è stata molto rapida in Argentina, dal 39,6 per cento sui dodici mesi nel gennaio 2003 al 2,7 per cento nello stesso mese del 2004, riflettendo anche gli ampi margini di capacità inutilizzata nell'economia. Il processo di disinflazione è proceduto con maggiore difficoltà in Brasile. L'inflazione, dopo essere aumentata fino al 17,2 per cento in maggio, è gradualmente diminuita nei mesi successivi, al 7,7 per cento nello scorso gennaio. In Messico, i prezzi sono rallentati tra gennaio e agosto dal 5,2 al 4 per cento, un valore coerente con gli obiettivi di inflazione perseguiti dalla banca centrale, mantenendosi nella restante parte dell'anno su quel valore.

In tutti i paesi della regione nel corso del 2003 l'indirizzo di politica monetaria è divenuto meno restrittivo, favorendo il graduale ripristino di condizioni più favorevoli alla crescita. In Brasile, dove il tasso ufficiale di sconto era stato ulteriormente innalzato di 1,5 punti percentuali nel corso dei primi cinque mesi dell'anno per contrastare le spinte inflazionistiche, la banca centrale lo ha successivamente ridotto di dieci punti, fino al 16,5 per cento, un livello di due punti più basso di quello prevalente prima delle pressioni speculative manifestatesi alla metà del 2002. In termini reali, i tassi di interesse a breve termine, pur mantenendosi elevati, sono scesi di due punti tra gennaio 2003 e lo stesso mese del 2004. In Messico, dopo la graduale discesa dei tassi di interesse avutasi dalla fine del marzo 2003, la recente accelerazione dei prezzi ha indotto la banca centrale, nel febbraio scorso, a modificare in senso più restrittivo l'orientamento della politica monetaria. In Argentina, in una situazione di inflazione calante, sin dall'ultima parte del 2002 i tassi a breve termine sono stati abbassati al fine di sostenere la ripresa della domanda interna e di ridurre le pressioni sul sistema finanziario, su cui ancora pesano le conseguenze della crisi di fine 2001. Nel gennaio di quest'anno l'FMI ha sbloccato il primo pagamento (360 milioni di dollari) nell'ambito del prestito stand-by che era stato approvato lo scorso settembre, esprimendo un giudizio sostanzialmente positivo sulle politiche economiche e finanziarie sinora adottate dal governo. Rimane, tuttavia, ancora aperto il problema della ristrutturazione del debito sovrano, per un ammontare nominale pari a circa 100 miliardi di dollari.

In particolare, resta ampio il divario tra le posizioni dei creditori e quelle del governo argentino, che nel settembre scorso aveva anticipato i principali elementi di una proposta di rimborso che prevederebbe una decurtazione del 75 per cento del valore facciale del debito.

Il complessivo rafforzamento del quadro macroeconomico ha favorito un generalizzato miglioramento delle condizioni di accesso ai mercati finanziari internazionali. In alcuni paesi, tra cui il Brasile e il Cile, questo progresso si è riflesso anche in una tendenza al rafforzamento delle rispettive valute nei confronti del dollaro, dai valori alquanto deprezzati toccati nel corso del 2002. In Brasile, principalmente grazie al rigore delle politiche macroeconomiche e ai progressi di quelle strutturali, dalla fine del 2002 il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi è andato riducendosi, rapidamente fino a maggio, più lentamente in seguito; lo scorso febbraio si collocava attorno a cinque punti percentuali, dal picco di oltre venti punti dell'ottobre 2002. A questo andamento ha contribuito, lo scorso dicembre, la decisione dell'FMI di concedere al paese una proroga dei termini di rimborso e un aumento dell'importo del prestito approvato nel settembre 2002. La valuta brasiliana, dopo essersi apprezzata del 35 per cento tra ottobre 2002 e maggio 2003, si è stabilizzata, anche in seguito all'allentamento delle condizioni monetarie.

Nel corso del 2003 il debito estero dei principali paesi dell'area ha cessato di aumentare, beneficiando dei buoni risultati del conto corrente con l'estero e, in alcuni paesi, del rafforzamento del cambio, che ha favorito la riduzione del peso sul PIL del debito, in misura predominante denominato in valuta estera. In Brasile il debito estero, che in rapporto al PIL si colloca su un livello intermedio tra quello dell'Argentina (104,6 per cento) e quello del Messico (30,4 per cento), sarebbe diminuito, secondo l'FMI, di circa quattro punti percentuali nel 2003, al 43,1 per cento del prodotto. Nel 2003, in quasi tutti i paesi dell'area, le pressioni all'apprezzamento del cambio sono state contrastate accumulando riserve. In Brasile lo stock di riserve alla fine del 2003 è salito, secondo le stime dell'FMI, al 221 per cento in rapporto al debito estero a breve termine, dal 161 nel dicembre 2002.

Tav. 2

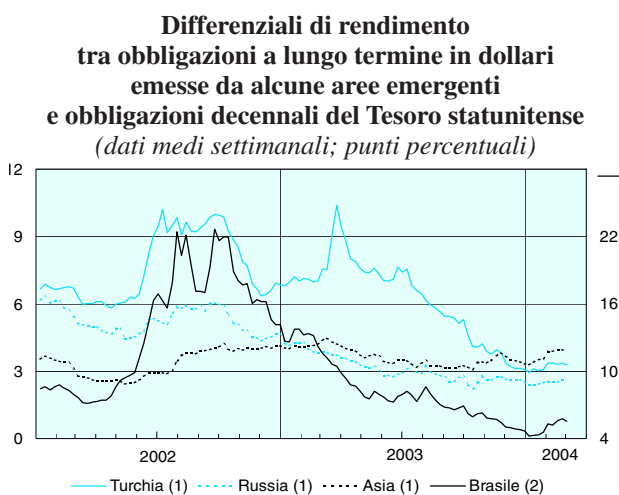
Andamento del PIL e delle principali componenti della domanda in alcuni paesi dell'America latina
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI	Brasile	Messico	Argentina	Cile	Venezuela
<i>pesi % sul PIL mondiale nel 2002 (1)</i>	2,6	1,9	0,7	0,5	0,4
<i>PIL</i>					
2002	1,9	0,9	-10,9	2,1	-8,9
2003	-0,2	1,3	....	....	-9,2
I trim.	1,9	2,5	5,4	3,7	-27,9
II trim.	-1,1	0,1	7,7	2,8	-9,6
III trim.	-1,5	0,6	9,8	3,0	-7,2
IV trim.	-0,1	2,0	....	....	9,0
<i>Consumi privati</i>					
2002	-0,4	1,2	-14,4	....	-6,4
2003	-3,3	....	....	....	....
I trim.	-3,0	3,6	3,2	....	....
II trim.	-6,0	0,9	7,0	....	....
III trim.	-3,7	3,8	10,4	....	....
IV trim.	-0,6	....	....	....	....
<i>Consumi pubblici</i>					
2002	1,4	-1,3	-5,1	....	-2,5
2003	0,6	....	....	....	....
I trim.	-0,1	1,1	-0,2	....	....
II trim.	1,1	2,8	3,7	....	....
III trim.	0,9	2,5	1,9	....	....
IV trim.	0,7	....	....	....	....
<i>Investimenti</i>					
2002	-4,2	-1,3	-36,4	1,4	-22,0
2003	-6,6	....	....	....	....
I trim.	-1,7	0,6	21,7	1,4	....
II trim.	-10,5	-3,6	33,1	4,3	....
III trim.	-9,1	0,7	42,7	0,6	....
IV trim.	-5,0	....	....	....	....
<i>Esportazioni</i>					
2002	7,9	1,4	3,1	1,3	-7,8
2003	14,2	....	....	....	....
I trim.	18,4	3,9	5,1	6,2	....
II trim.	29,9	-3,5	7,9	1,9	....
III trim.	3,7	-0,5	4,3	13,5	....
IV trim.	10,1	....	....	....	....
<i>Importazioni</i>					
2002	-12,3	1,6	-50,1	0,5	-26,7
2003	-1,9	....	....	....	....
I trim.	-5,8	0,8	15,0	5,9	....
II trim.	-6,0	-5,2	36,2	4,3	....
III trim.	-5,5	-1,4	46,7	4,0	....
IV trim.	10,0	....	....	....	....

Fonte: Nostre elaborazioni su dati di fonte nazionale.

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

Fig. 8



Fonte: J.P. Morgan Chase.
(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra.

L'economia cinese, pur investita dalla SARS nella prima metà dell'anno, è cresciuta del 9,1 per

cento nella media del 2003, il valore più elevato dal 1997, soprattutto grazie alla forte accelerazione degli investimenti (tav. 3). Il rapido incremento delle importazioni cinesi, aumentate in valore del 40 per cento, ha continuato a fornire un fondamentale sostegno allo sviluppo delle altre economie asiatiche, inclusa quella del Giappone. Negli anni novanta l'aumento medio annuo della produttività del lavoro dell'intera economia è stato prossimo all'8 per cento.

Permangono le difficoltà del sistema bancario della Cina. I crediti in sofferenza delle quattro maggiori banche pubbliche ammonterebbero a circa un quarto del totale dei prestiti; i coefficienti patrimoniali rimangono bassi, attorno al 6,5 per cento. Alla fine dello scorso anno, le autorità hanno presentato un piano di risanamento, da attuare entro il 2006, che prevede una graduale cancellazione e cessione dei prestiti in sofferenza, l'innalzamento dei coefficienti patrimoniali all'8 per cento e l'adozione delle "migliori pratiche" internazionali di governo socie-

Tav. 3

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti
(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2002		PIL				Domanda interna (3)			Esportazioni nette (4)		
	(1)	(2)	2002	2003	2003 I sem.	2003 III trim.	2002	2003 I sem.	2003 III trim.	2002	2003 I sem.	2003 III trim.
Asia												
Cina	12,7	3,9	8,0	9,1	8,3	9,8 (5)	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud.....	1,8	1,5	6,3	....	2,8	2,3	5,2	0,2	-3,3	2,0	2,6	5,0
Filippine	0,7	0,2	4,4	4,5	4,2	4,8 (5)	4,9	9,8	5,8 (5)	-0,9	-6,4	-1,5 (5)
India	4,8	1,5	4,7	....	5,3	8,4	....	....	....	....	....	....
Indonesia	1,6	0,5	3,7	3,9	3,6	4,1 (5)	1,9	4,5	2,5	1,8	-0,6	1,5
Malesia	0,4	0,3	4,1	5,2	4,5	5,8 (5)	6,1	0,3	6,7 (5)	-1,3	4,2	-0,2 (5)
Tailandia.....	1,0	0,4	5,4	....	6,3	6,5	5,1	5,3	6,9	1,1	1,7	0,6
Taiwan.....	1,0	0,9	3,6	3,2	1,7	4,7 (5)	1,0	0,1	1,8 (5)	2,6	1,7	3,1 (5)
Europa												
Polonia.....	0,8	0,6	1,4	....	3,0	3,9	1,0	....	....	0,7	....	....
Russia.....	2,7	1,1	4,3	....	7,0	6,2	6,0	9,0	8,1	-0,7	-0,3	-0,9
Turchia	0,9	0,6	7,8	....	5,8	4,8	9,2	9,0	6,3	-0,9	-3,1	-1,0

Fonte: statistiche nazionali, FMI e OCSE.

(1) Valutati in base alle parità dei poteri d'acquisto. - (2) Valutati ai cambi di mercato. - (3) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (4) Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. Include beni e servizi. - (5) Il semestre.

I tassi di cambio dei nuovi membri della UE: aspetti istituzionali ed evoluzione recente

Aspetti istituzionali. – Il 1° maggio 2004 dieci paesi dell'Europa centrale e orientale e del Mediterraneo entreranno a far parte dell'Unione europea (UE): Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. Dopo l'adesione, le politiche economiche dei nuovi Stati membri saranno assoggettate a procedure di sorveglianza multilaterale, nel quadro dell'assetto stabilito a livello comunitario.

La politica monetaria e del cambio resterà, invece, prerogativa dei singoli paesi. Essi entreranno a far parte della UE in qualità di Stati membri con deroga: in tal senso, essi saranno impegnati a compiere ogni sforzo per rispettare i criteri di convergenza sanciti nel Trattato di Maastricht al fine di aderire all'euro.

I nuovi Stati membri potranno partecipare, in qualsiasi momento successivo all'ingresso nella UE, agli Accordi europei di cambio (AEC II) (1). La partecipazione agli AEC II per un periodo minimo di due anni rappresenta uno dei presupposti per poter introdurre l'euro (2). La decisione relativa all'avvio della procedura di adesione spetta allo Stato membro interessato. I principali aspetti del processo, in particolare la definizione della parità centrale e l'ampiezza della banda di oscillazione, devono essere invece concordati con tutte le parti aderenti agli accordi.

Gli AEC II si configurano come un regime di cambi fissi ma aggiustabili, basato su una parità centrale e una banda di oscillazione standard del ± 15 per cento. Gli Accordi sono stipulati su base multilaterale dallo Stato interessato, dai paesi dell'area dell'euro, dalla BCE e dagli altri Stati che partecipano al meccanismo di cambio. Essi prevedono la possibilità di eventuali interventi ai margini di fluttuazione, a sostegno dei quali potranno essere resi disponibili finanziamenti a brevissimo termine; in linea di massima, gli interventi sono automatici e di ammontare illimitato, purché non contrastino con l'obiettivo della stabilità dei prezzi nello Stato membro o per l'area dell'euro. Le decisioni in merito alle parità centrali e a un eventuale restringimento della banda di oscillazione vengono prese di comune accordo dalle parti interessate, sulla base di una procedura che può essere avviata da ciascuna di esse (3).

L'articolo 121 del Trattato e il relativo protocollo stabiliscono che il tasso di cambio delle valute che partecipano al meccanismo si mantenga entro i normali margini di fluttuazione, senza gravi tensioni per almeno due anni prima che sia effettuata la valutazione volta a decidere l'introduzione dell'euro. In questo periodo lo Stato membro non dovrà avere svalutato di propria ini-

ziativa il tasso di cambio centrale della sua moneta nei confronti dell'euro.

Sebbene ci si attenda che tutti i nuovi membri alla fine adottino l'euro, non è prevista una durata massima della loro partecipazione agli AEC II. Essa dovrebbe, quindi, essere definita in funzione dei risultati conseguiti nel processo di convergenza, anche al di là del periodo minimo richiesto di due anni. Date le notevoli differenze esistenti fra le strutture economiche e fra i regimi monetari e di cambio degli Stati che aderiranno alla UE nonché nel grado di convergenza nominale e reale finora conseguito, non è possibile individuare a questo stadio un percorso comune verso la partecipazione agli AEC II e l'adozione dell'euro. La situazione di ogni Stato e le relative strategie saranno valutate singolarmente per tutta la durata del processo che condurrà all'euro, ferma restando l'applicazione del principio della parità di trattamento durante l'intero processo di integrazione monetaria.

Evoluzione recente. – I nuovi paesi membri della UE adottano regimi di cambio che variano dalla piena flessibilità offerta dalla fluttuazione, alla rigidità del currency board (cfr. tavola 4). Dei maggiori paesi (Polonia, Repubblica ceca, Ungheria), solo quest'ultimo adotta un regime di cambio fisso con banda di fluttuazione, gli altri si affidano al mercato, quantomeno formalmente.

Dall'aprile del 2000, in concomitanza con la liberalizzazione dei movimenti di capitale, la Polonia ha abbandonato il regime di cambio precedente in cui lo zloty era ancorato a un paniere di valute, muovendosi verso la piena fluttuazione; allo stesso tempo la strategia di politica monetaria è stata modificata e incentrata sul perseguimento di un obiettivo di inflazione. L'inasprimento delle condizioni monetarie, necessario per contrastare le pressioni inflazionistiche, ha determinato un ampliamento del differenziale d'interesse a breve termine con l'euro, salito dagli undici ai quindici punti percentuali fra gennaio 1999 e dicembre 2000; ha favorito anche un apprezzamento del cambio che è proseguito fino a giugno 2001, raggiungendo il 21 per cento rispetto agli inizi del 1999 (fig. 9). Dalla primavera del 2001, in seguito alla decelerazione dei prezzi e alla debolezza dell'economia, l'orientamento della politica monetaria è divenuto gradualmente meno restrittivo. Conseguentemente, il differenziale a breve termine con l'euro si è ridotto fino a tre punti percentuali nel febbraio 2004. Nello stesso periodo il tasso di cambio dello zloty nei confronti dell'euro, risentendo anche del deterioramento del quadro di finanza pubblica, si è

continua ►

indebolito: nel febbraio 2004 esso risultava deprezzato del 30 per cento rispetto alla metà del 2001.

Riflettendo gli ampi movimenti del cambio con l'euro, la competitività, misurata sulla base dei prezzi alla produzione, è peggiorata del 20 per cento fra il gennaio 1999 e il giugno 2001; è migliorata nel periodo successivo in misura pressoché equivalente (fig. 10).

Dal maggio 1997, la Repubblica ceca ha adottato un regime di cambio flessibile. Dagli inizi del 1999 al gennaio del 2004, la corona ceca si è apprezzata di circa il 10 per cento nei confronti dell'euro, beneficiando dell'elevato afflusso di investimenti diretti dall'estero. Nello stesso periodo i tassi d'interesse a breve termine sono diminuiti e il differenziale d'interesse con l'euro si è pressoché annullato dalla seconda metà del 2002. Le riserve valutarie hanno segnato un aumento dagli iniziali 12,4 a 25,4 miliardi di dollari. L'incremento è stato cospicuo dai primi mesi del 2002 anche per effetto dell'obbligo di depositare su un conto speciale presso la banca centrale i proventi delle privatizzazioni. L'accumulo di riserve, assieme alla riduzione, fino al suo annullamento, del differenziale d'interesse con l'euro, indica che le autorità monetarie hanno cercato di contenere la forte tendenza all'apprezzamento del cambio.

Tra il gennaio del 1999 e quello del 2004, la perdita di competitività della Repubblica ceca è stata del 12 per cento, pressoché interamente riconducibile all'apprezzamento nominale del cambio.

Dall'ottobre 2001 l'Ungheria, che in precedenza aveva adottato un regime di crawling peg durante il quale il fiorino era stato più volte svalutato nei confronti dell'euro, ha deciso di ancorare la propria valuta all'euro, con banda di oscillazione del ± 15 per cento. La strategia di politica monetaria è volta alla difesa di tale parità e, in subordine, al raggiungimento di un obiettivo di inflazione.

Dall'ottobre 2001 fino alla fine del 2002, l'assenza di turbolenze ha permesso di mantenere sostanzialmente stabili il tasso di cambio e lo stock di riserve. La diminuzione del differenziale di inflazione con i paesi dell'area dell'euro ha favorito l'analogo movimento del differenziale d'interesse a breve termine, da 7,2 a 5,8 punti percentuali.

Nel gennaio 2003 la banca centrale ungherese ha dovuto fronteggiare pressioni al rialzo sul fiorino causate da ingenti afflussi di capitali dovuti alle aspettative di un ingresso dell'Ungheria nell'area dell'euro in tempi brevi e a una parità rivalutata rispetto a quella allora

vigente. Le autorità monetarie hanno reagito riducendo i tassi d'interesse ed effettuando massicci interventi sul mercato dei cambi: nel mese di gennaio 2003 le riserve sono aumentate del 48 per cento rispetto al mese precedente. L'azione ha consentito di neutralizzare le pressioni al rialzo. Il 4 giugno 2003, la parità centrale del fiorino è stata svalutata del 2,6 per cento. Questa decisione, volta a recuperare parte della competitività erosa dal differenziale di inflazione con l'area dell'euro, ha colto di sorpresa i mercati e, generando attese di un'ulteriore svalutazione, ha indotto forti pressioni al ribasso sul tasso di cambio. La banca centrale ha risposto aumentando i tassi d'interesse di riferimento di tre punti percentuali, al 9,5 per cento, nell'arco di due settimane. Nel mese di novembre 2003, a fronte di una nuova ondata speculativa innescata dall'ampliamento del disavanzo delle partite correnti e dalla riduzione dell'afflusso di investimenti diretti, le autorità monetarie hanno innalzato i tassi d'interesse di altri tre punti percentuali, al 12,5 per cento. Tale azione ha permesso di stabilizzare il tasso di cambio del fiorino con l'euro che è rimasto sostanzialmente stabile dalla fine del 2003.

Tra il gennaio 1999 e l'inizio del 2004, la perdita di competitività dell'Ungheria è stata complessivamente del 10 per cento, a causa dell'elevato differenziale di inflazione con i paesi dell'area dell'euro che ha largamente superato il deprezzamento del cambio nominale.

(1) Gli AEC II, entrati in vigore il 1° gennaio 1999, sono stati istituiti con risoluzione del Consiglio europeo del 16 giugno 1997 (G.U.C.E. 2.8.1997 n. C 236) e sono subentrati al Sistema monetario europeo creato nel 1979. Le procedure operative degli AEC II sono state definite nell'Accordo del 1° settembre 1998 tra la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro, che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la Terza fase dell'Unione economica e monetaria (G.U.C.E. 13.11.1998 n. C 345).

(2) L'introduzione unilaterale dell'euro non ricade nel quadro stabilito dal Trattato, dove il passaggio all'euro è previsto come punto d'arrivo di un processo di convergenza strutturato nell'ambito di un assetto multilaterale. Cfr. la Relazione dell'Ecfin al Consiglio europeo di Nizza sugli aspetti dell'allargamento relativi al cambio, Bruxelles, 8 novembre 2000, comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 13055/00.

(3) La risoluzione del Consiglio europeo prevede la possibilità di convenire, su richiesta dello Stato membro interessato, una banda di oscillazione più stretta di quella standard. Come in passato, tali decisioni saranno considerate caso per caso e solo in circostanze straordinarie: l'utilizzo di una banda ristretta concordata a livello multilaterale, infatti, presuppone il raggiungimento di un elevato grado di convergenza nominale, come ad esempio avvenuto per la Danimarca, che attualmente impiega una banda del $\pm 2,25$ per cento.

Tav. 4

Regimi di cambio nei paesi nuovi membri della UE

PAESI	Regime di cambio (1)	Valuta	
Cipro	Parità con l'euro; banda di oscillazione ± 15 per cento	Lira cipriota	Fluttuazione <i>de facto</i> entro margini molto stretti
Estonia	<i>Currency board</i> con l'euro	Corona estone	In vigore dal 1992
Lettonia	Ancoraggio al DSP (peso dell'euro pari al 29 per cento)	Lat lettone	Banda di oscillazione ± 1 per cento
Lituania.....	<i>Currency board</i> con l'euro	Litas lituano	In vigore dal 1994; col dollaro fino al febbraio 2002, poi con l'euro
Malta	Ancoraggio a un paniere di valute	Lira maltese	Paniere di valute: euro (70 per cento), dollaro e sterlina; banda di oscillazione: $\pm 0,25$ per cento
Polonia	Fluttuazione	Zloty polacco	Obiettivo di inflazione: 2,5 per cento (margini ± 1 per cento) entro la fine del 2004
Repubblica ceca.....	Fluttuazione	Corona ceca	Obiettivo di inflazione: 2-4 per cento entro la fine del 2005
Repubblica slovacca	<i>Managed float</i>	Corona slovacca	L'euro è la valuta di riferimento
Slovenia.....	<i>Crawling band</i>	Tallero sloveno	L'euro è la valuta di riferimento
Ungheria.....	Parità con l'euro; banda di oscillazione ± 15 per cento	Fiorino ungherese	Regime di cambio congiunto a obiettivo di inflazione: 2,5-4,5 per cento nel 2004

Fonti: FMI e banche centrali nazionali.
 (1) FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2003.

tario. Nel gennaio 2004 la banca centrale cinese ha effettuato un primo intervento di ricapitalizzazione di due delle quattro maggiori banche pubbliche, per 45 miliardi di dollari, attingendo alle proprie riserve ufficiali.

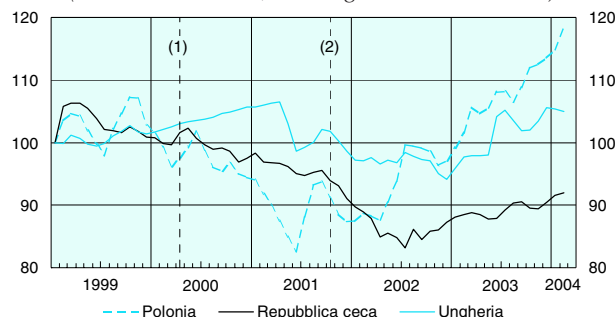
In America latina le condizioni sui mercati finanziari si sono fatte più distese, ma il quadro congiunturale rimane difforme tra paesi (tav. 2) (cfr. il riquadro: *Il recente miglioramento della situazione economica in America latina*).

I paesi che da maggio entreranno a far parte dell'Unione europea (UE), nel 2003 hanno conseguito una crescita relativamente sostenuta, tra il 3 e il 4 per cento, nonostante il contesto internazionale a loro sfavorevole. L'aumento del prodotto è stato infatti frenato dalla debolezza della domanda nei paesi dell'area dell'euro, dalla quale le economie dei nuovi membri dipendono per oltre la metà del loro interscambio. Il rallentamento del processo di convergenza macroeconomica verso il complesso dell'area dell'euro

ha determinato tensioni sui mercati obbligazionari e valutari di alcuni paesi della regione, segnatamente in Ungheria (figg. 9 e 10; tav. 4) (cfr. il riquadro: *I tassi di cambio dei paesi nuovi membri della UE: aspetti istituzionali ed evoluzione recente*).

Fig. 9

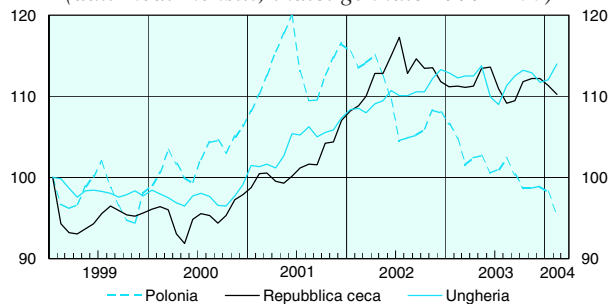
Tassi di cambio nominali nei confronti dell'euro
 (dati medi mensili; indici gennaio 1999=100)



Fonte: BCE.

(1) Aprile 2000, la Polonia adotta un regime di cambio flessibile. - (2) Ottobre 2001, l'Ungheria adotta un regime di cambio in cui il fiorino è ancorato ad un valore fisso nei confronti dell'euro, con banda di oscillazione del ± 15 per cento.

Fig. 10

Tassi di cambio effettivi reali (1)*(dati medi mensili; indici gennaio 1999=100)*

Fonte: J. P. Morgan Chase.

(1) Calcolati sulla base dei prezzi alla produzione.

In Turchia è proseguito il miglioramento del quadro economico: nel terzo trimestre il prodotto, pur in lieve decelerazione, è aumentato del 4,8 per cento sul periodo corrispondente; da novembre il tasso di incremento dei prezzi al consumo sui dodici mesi è sceso sotto la soglia del 20 per cento, in linea con l'obiettivo concordato con l'FMI. Nonostante gli attentati terroristici dello scorso novembre, il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi ha proseguito il notevole calo avviatosi da marzo dello scorso anno scendendo, da allora, di 8,5 punti percentuali, fino a circa tre punti (fig. 8).

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

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Nel 2003, mentre le economie statunitense e giapponese acceleravano la ripresa, nell'area dell'euro si protraeva la fase di debolezza ciclica avviatasi due anni prima. In Germania il prodotto ha subito un lieve calo. La crescita è stata inferiore al mezzo punto percentuale nell'insieme dell'area, ancora più modesta in Italia e in Francia, mentre è stata significativa in Spagna.

Sul risultato dell'area, insieme alla perdurante debolezza delle domande nazionali, ha pesato l'andamento sfavorevole dell'interscambio. L'apprezzamento dell'euro ha ridotto la competitività nei confronti dell'esterno dell'area. Alla stazionarietà delle esportazioni si è aggiunta una ripresa delle importazioni. Come nel 2002, l'accumulazione si è ridotta, risentendo del basso grado di utilizzo della capacità produttiva e del pessimismo degli imprenditori. La spesa delle famiglie ha invece continuato a crescere, anche se in misura modesta; solo in Germania è diminuita, seppure lievemente, per il secondo anno consecutivo.

Dopo aver ristagnato nei primi sei mesi dell'anno, nel terzo trimestre il prodotto ha accelerato sia nell'area, sia nelle tre principali economie, sostenuto dalla ripresa mondiale. Nel quarto trimestre la crescita del PIL è proseguita, ancorché a ritmi moderati, nel complesso dell'area così come in Germania e in Francia; si è nuovamente arrestata in Italia.

Produzione e domanda nell'area dell'euro e nelle principali economie

Nel 2003 il prodotto nell'area dell'euro è cresciuto lievemente (0,4 per cento), al di sotto del

risultato già modesto del 2002 (0,9 per cento). In Germania, dopo il progressivo rallentamento del biennio precedente, il PIL è leggermente diminuito, per la prima volta dal 1993; in Francia la crescita si è pressoché arrestata (0,2 per cento, da 1,2 nel 2002). In Spagna, invece, il PIL ha continuato ad aumentare, accelerando dal 2,0 al 2,4 per cento, con un ulteriore recupero del ritardo di sviluppo (tav. 5).

Grazie al marcato incremento nel secondo semestre, lo scorso anno la produzione industriale dell'area è salita dello 0,4 per cento, compensando quasi del tutto il calo del 2002. L'attività si è rafforzata in Spagna (1,4 per cento), mentre ha recuperato solo parzialmente in Germania (0,5 per cento); in Francia si è nuovamente ridotta, sebbene in misura più contenuta rispetto all'anno prima (-0,3 per cento, da -1,3; fig. 11).

Lo sviluppo del PIL nell'area è stato sostenuto per 0,5 punti percentuali dai consumi privati, aumentati dell'1,0 per cento dopo il ristagno del 2002 (fig. 12 e tav. 5). Vi ha contribuito l'andamento favorevole registrato in Francia e in Spagna (1,7 e 3,0 per cento, rispettivamente). La spesa delle famiglie francesi ha beneficiato dell'incremento del reddito disponibile lordo, sebbene in rallentamento rispetto all'anno precedente (da 2,0 a circa un per cento, a prezzi costanti), in presenza di una decelerazione dei redditi da lavoro e di un miglioramento di quelli da capitale. Inoltre, nel corso dell'anno si è manifestato un graduale recupero del clima di fiducia, in particolare delle aspettative circa la situazione economica generale e l'evoluzione del mercato del lavoro (fig. 11). In Spagna l'aumento del reddito disponibile è stato ancora più sostenuto, sospinto dall'incremento dell'occupazione (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Tav. 5

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)

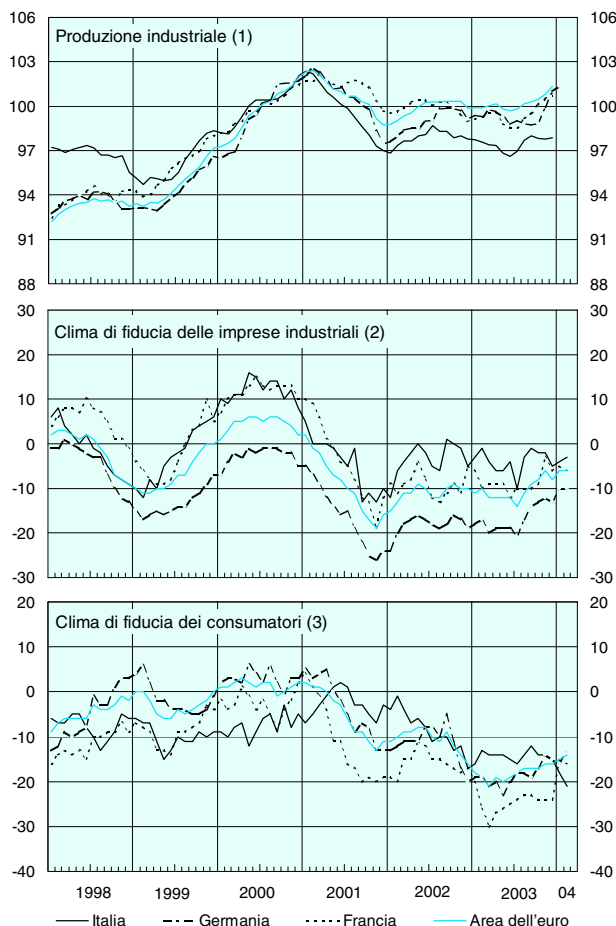
PAESI	2001	2002	2003 (1)	2002 (2)		2003 (2)			
	Anno	Anno	Anno	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL									
Germania	0,8	0,2	- 0,1	0,6	- 0,2	- 1,0	- 0,6	0,8	0,9
Francia	2,1	1,2	0,2	1,0	- 1,2	0,2	- 1,5	1,7	1,8
Italia	1,8	0,4	0,3	1,0	1,5	- 1,0	- 0,5	1,8	..
Spagna	2,8	2,0	2,4	2,4	1,8	2,2	3,0	2,6	3,0
Area dell'euro	1,6	0,9	0,4	0,9	..	- 0,1	- 0,4	1,6	1,2
Importazioni									
Germania	0,9	- 1,7	2,6	4,1	3,7	6,2	- 9,0	0,7	11,1
Francia	1,3	0,6	0,3	3,0	- 3,8	- 0,1	2,0	0,1	8,8
Italia	0,5	- 0,2	- 0,6	- 6,9	16,5	- 17,9	0,5	22,3	- 12,2
Spagna	4,0	1,8	6,7	22,6	23,2	- 10,7	8,8	5,0	8,9
Area dell'euro	1,7	- 0,1	1,5	6,2	1,1	- 2,4	- 1,5	3,1	8,7
Esportazioni									
Germania	5,6	3,4	1,2	8,6	0,4	- 2,1	- 9,8	15,9	1,2
Francia	1,6	1,5	- 2,3	0,3	- 5,7	- 6,4	- 4,2	3,6	4,0
Italia	1,6	- 3,4	- 3,9	5,1	- 4,8	- 19,6	- 0,5	24,9	- 14,4
Spagna	3,6	..	4,0	18,7	4,1	- 6,7	17,2	- 4,0	2,5
Area dell'euro	3,4	1,5	..	5,6	- 1,5	- 6,0	- 3,6	9,7	0,9
Consumi delle famiglie (3)									
Germania	1,4	- 1,0	- 0,1	0,9	- 0,5	1,5	- 1,7	- 1,2	- 1,7
Francia	2,7	1,2	1,7	2,1	1,2	2,8	0,1	1,8	1,2
Italia	0,8	0,5	1,3	1,5	2,7	0,9	0,3	1,5	- 1,4
Spagna	2,8	2,6	3,0	- 0,5	4,9	2,6	4,3	0,7	4,3
Area dell'euro	1,7	0,1	1,0	1,1	1,1	1,7	..	0,8	0,3
Investimenti fissi lordi									
Germania	- 4,2	- 6,7	- 2,9	0,5	- 1,2	- 5,8	- 3,0	- 2,1	6,8
Francia	1,9	- 1,6	- 0,7	- 2,9	- 4,8	0,4	1,1	0,3	2,7
Italia	1,9	1,2	- 2,1	11,5	18,1	- 18,3	- 3,8	- 3,6	- 4,6
Spagna	3,3	1,0	3,0	8,7	4,2	1,8	- 0,8	6,9	2,4
Area dell'euro	- 0,3	- 2,8	- 1,2	1,1	1,1	- 3,6	- 1,5	- 0,7	2,6
Domanda nazionale									
Germania	- 0,8	- 1,6	0,3	- 1,2	0,9	1,9	0,1	- 4,5	4,1
Francia	2,0	1,0	1,0	1,8	- 0,6	2,1	0,3	0,8	3,1
Italia	1,4	1,3	1,2	- 2,5	7,4	- 0,4	- 0,2	1,2	0,7
Spagna	3,0	2,6	3,3	3,8	7,6	0,4	1,0	5,5	5,0
Area dell'euro	1,0	0,3	1,0	1,0	1,0	1,5	0,5	- 0,9	4,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e su statistiche nazionali.

(1) Per la Francia variazioni stimate sulla base dei conti trimestrali. - (2) Dati destagionalizzati. - (3) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Fig. 11

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali 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: 2000=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 tra le risposte positive e negative alle domande riguardanti: livelli degli ordini e delle giacenze di prodotti finiti, aspettative sulla produzione. - (3) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali ponderati destagionalizzati tra le risposte positive e negative alle domande riguardanti: attese sulla situazione economica generale e personale, attese sulla disoccupazione e possibilità di risparmio.

In Germania i consumi privati sono lievemente calati (-0,1 per cento), dopo la flessione dell'1,0 per cento subita nel 2002. Il ristagno del reddito disponibile (0,1 per cento) ha riflesso il protrarsi del deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro. La propensione al risparmio delle famiglie si è confermata in aumento per il terzo anno consecutivo, probabilmente per il perdurare dell'incertezza sul futuro assetto della spesa sociale.

Il clima di fiducia, che in maggio aveva raggiunto il valore minimo dal 1996, è progressivamente risalito nella seconda parte dell'anno, restando tuttavia su livelli storicamente bassi (fig. 11). In particolare le intenzioni di acquisto, correnti e prospettiche, sono rimaste assai contenute.

Nell'area l'accumulazione di capitale fisso ha continuato a flettere, sebbene in misura minore rispetto al 2002 (-1,2 per cento, da -2,8; tav. 5), migliorando gradualmente nel corso dell'anno; nel complesso del 2003 ha contribuito a frenare la crescita del PIL per 0,2 punti percentuali. Sulla base dei dati disponibili, relativi ai quattro maggiori paesi, il calo si è attenuato rispetto all'anno precedente sia per la componente delle costruzioni, sia per la spesa in beni strumentali.

In Germania e in Francia è proseguita la riduzione degli investimenti (-2,9 e -0,7 per cento, rispettivamente), con un'attenuazione rispetto al 2002, più marcata per la spesa in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Rimane forte il calo degli investimenti tedeschi in costruzioni. In Spagna l'accumulazione ha invece accelerato (3,0 per cento, da 1,0 nel 2002), soprattutto per effetto del recupero della spesa in beni strumentali (2,2 per cento, da -2,7 nel 2002).

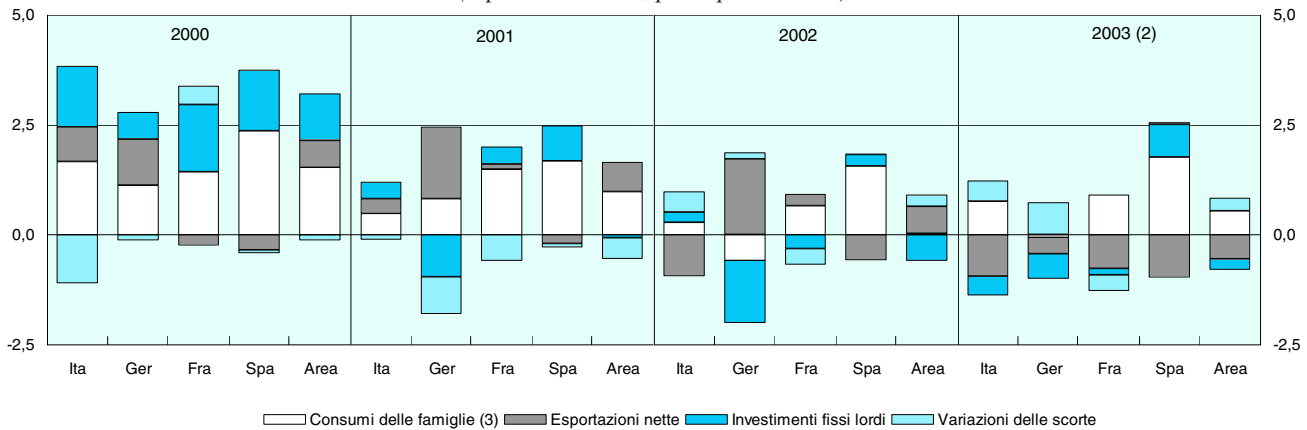
Nonostante il permanere nell'area di favorevoli condizioni di finanziamento, l'accumulazione continua a risentire di un basso grado di utilizzo degli impianti. Secondo le inchieste della Commissione europea, nel 2003 i margini di capacità inutilizzata delle imprese industriali si sono ulteriormente ampliati, soprattutto in Germania e in Francia. Sulle scelte di investimento ha inciso il pessimismo ancora prevalente tra gli imprenditori (fig. 11).

Le esportazioni dell'area sono rimaste in media invariate fra il 2002 e il 2003; al calo nei primi due trimestri sono seguiti un deciso miglioramento nel terzo e un drastico rallentamento nel quarto. Nell'anno le importazioni hanno invece registrato una ripresa (1,5 per cento, da -0,1 nel 2002). Ne è derivato nel complesso un contributo negativo di 0,6 punti percentuali alla crescita del prodotto.

L'apporto dell'interscambio con l'estero alla formazione del PIL è stato negativo in tutte le principali economie dell'area.

Fig. 12

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



Fonte: statistiche nazionali.

(1) È esclusa la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche. - (2) Per la Francia i contributi sono stimati sulla base dei conti trimestrali. - (3) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Nonostante il temporaneo recupero nel terzo trimestre, in Germania le esportazioni hanno decelerato nell'anno (1,2 per cento, da 3,4 nel 2002). Le importazioni, diminuite nel 2002, sono tornate ad aumentare (2,6 per cento), stimolate dalla minor competitività dell'offerta interna e dalla ricostituzione del magazzino, che ha contribuito per 0,7 punti percentuali alla crescita del PIL.

In Francia le esportazioni si sono ridotte, per la prima volta dal 1986; le importazioni sono cresciute in misura modesta (0,3 per cento). In Spagna l'espansione delle importazioni si è confermata superiore a quella delle esportazioni (rispettivamente, 6,7 e 4,0 per cento).

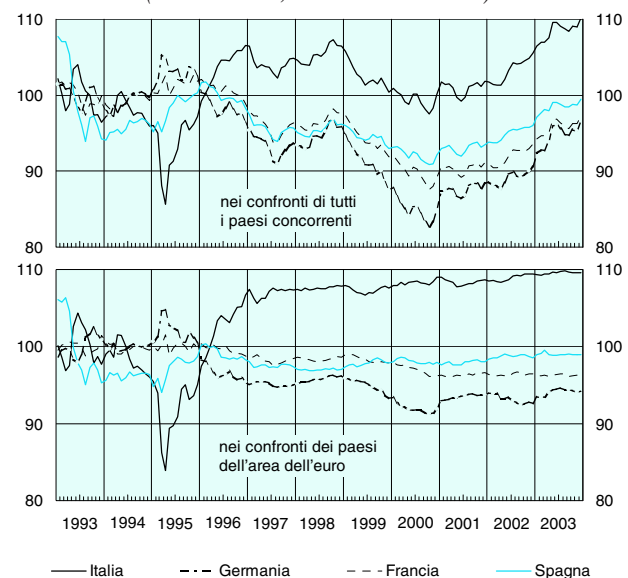
Sull'andamento delle vendite all'estero hanno influito il modesto sviluppo del commercio internazionale (3,1 per cento a prezzi costanti sulla base degli scambi commerciali dei paesi del G7) e la rivalutazione dell'euro, che si è tradotta in una perdita di competitività in tutte le maggiori economie dell'area. Misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei beni manufatti, essa si è accentuata nel corso del 2003, soprattutto per i produttori tedeschi (fig. 13).

Secondo le indagini della Commissione europea, nelle valutazioni delle imprese manifatturiere dell'area la posizione competitiva sui mercati esterni

alla UE, che include anche fattori diversi dal prezzo, si sarebbe progressivamente deteriorata fino al secondo trimestre; dopo il temporaneo guadagno nel corso dell'estate, avrebbe subito una nuova perdita nell'ultima parte dell'anno.

Fig. 13

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.

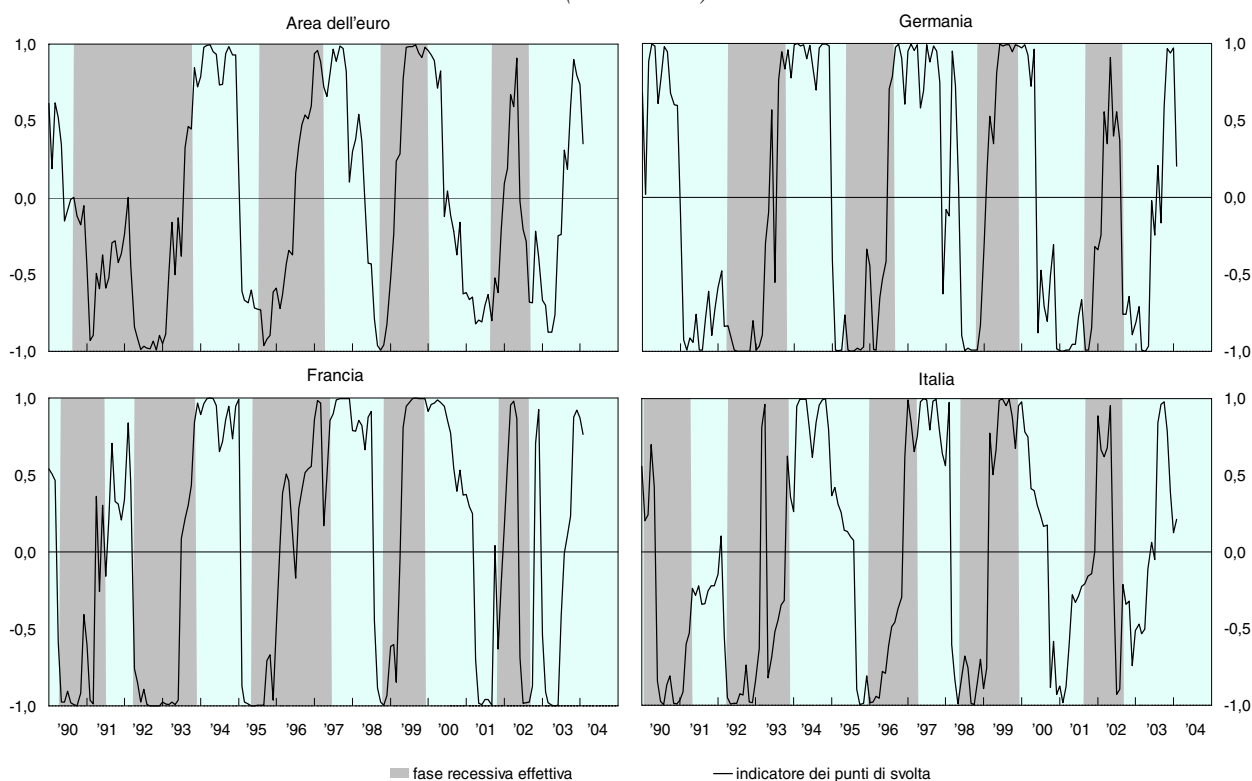
Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri

L'attività del settore industriale nei principali paesi europei, pur rappresentando una quota relativamente contenuta del PIL (pari, in termini di valore aggiunto, al 23 per cento in Italia, 22 nella media dell'area), mostra fluttuazioni sostanzialmente coincidenti con quelle dell'intera attività economica. La pronta individuazione dell'alternanza delle fasi cicliche nell'industria costituisce dunque un importante strumento di valutazione del quadro congiunturale complessivo.

Il tempestivo accertamento di un punto di svolta sulla base degli indici della produzione industriale è

Il tempestivo accertamento di un punto di svolta sulla base degli indici della produzione industriale è

Indicatori dei punti di svolta (dati mensili)



continua ►

Le tendenze più recenti. – Gli indicatori ciclici delineano un rallentamento dell'attività produttiva nell'area dell'euro nei primi mesi di quest'anno.

L'indicatore coincidente EuroCOIN – che fornisce mensilmente una stima del tasso di crescita del PIL dell'area depurato delle componenti stagio-

nali ed erratiche – dopo aver segnalato dallo scorso maggio un graduale miglioramento della fase ciclica, ha mostrato una prima diminuzione in dicembre, accentuatasi nel mese di gennaio (fig. 14).

Secondo le inchieste condotte dalla Commissione europea presso le imprese industriali, in dicembre si è

tuttavia precluso dal ritardo della loro pubblicazione da parte degli Istituti di statistica nazionali, pari a circa 45 giorni dalla fine del mese di riferimento. Inoltre l'usuale forte varianza dei dati consente l'individuazione di un cambiamento della fase ciclica solo dopo un congruo numero di osservazioni.

Per ovviare a tali difficoltà, una recente ricerca del Servizio Studi della Banca d'Italia ha reso disponibili nuovi indicatori dei punti di svolta della produzione industriale calcolati sulla base degli esiti delle inchieste mensili presso le imprese manifatturiere, rilevate senza alcun ritardo rispetto al periodo di riferimento (1).

Gli indicatori, elaborati per il complesso dell'area dell'euro, nonché per Germania, Francia e Italia, sono fondati su un modello statistico che consente di stimare mensilmente le probabilità che l'attività corrente attraversi una fase espansiva, ovvero recessiva (2).

Essi sono ottenuti come differenza fra le due probabilità e variano nell'intervallo compreso fra -1 e +1. Valori positivi segnalano un'espansione nel "ciclo della crescita" dell'attività industriale, vale a dire una fase di accelerazione produttiva caratterizzata da un ritmo di incremento superiore alla tendenza di lungo periodo. Viceversa, valori negativi indicano un rallentamento della dinamica rispetto alla stessa tendenza. Un punto di inversione ciclica viene individuato allorché l'indicatore, dopo aver cambiato di segno, lo mantiene per almeno tre mesi consecutivi: secondo l'esperienza accumulata, si minimizza così il rischio di segnali erronei.

Nelle figure le aree ombreggiate identificano le fasi recessive della crescita come valutabili ex-post sulla base dei tradizionali indici della produzione industriale diffusi dagli Istituti di statistica nazionali: il confronto con gli indicatori costruiti secondo la metodologia descritta consente di valutare la tempestività del segnale di questi ultimi in corrispondenza dei punti di svolta (3).

A partire dall'estate del 2003 gli indicatori hanno segnalato un'espansione dell'attività industriale nei principali paesi e nel complesso dell'area dell'euro. Sulla base delle stime più recenti, in Francia la ripresa proseguirebbe nel primo bimestre dell'anno in corso. Nella media dell'area, in Germania e, soprattutto, in Italia l'indicazione di una fase ciclica positiva si è indebolita. Nel nostro paese, in particolare, l'indicatore si colloca da tre mesi su valori prossimi allo zero, avvalorando la possibilità che il ristagno registrato nell'ultimo trimestre dello scorso anno prosegua anche nei primi mesi del 2004.

(1) Cfr. A. Baffigi e A. Bassanetti, *Turning-Point Indicators from Business Surveys: Real-Time Detection for the Euro Area and its Major Member Countries*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 501, febbraio 2004.

(2) L'indicatore dell'area dell'euro è ottenuto come media ponderata degli indicatori nazionali in base ai rispettivi valori aggiunti industriali; sulla base di questi ultimi, Germania, Francia e Italia coprono circa il 70 per cento dell'area.

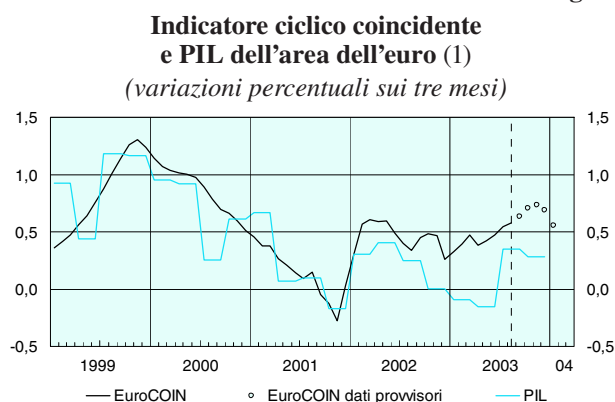
(3) Negli ultimi due anni la datazione ciclica ex-post non è stata ancora effettuata a causa della natura degli strumenti statistici adottati (in particolare dei filtri bilaterali), che ne consentono la determinazione con un ritardo di circa 20 mesi.

arrestato nell'insieme dell'area e in Francia il progressivo miglioramento del clima di fiducia, manifestatosi dalla scorsa estate. In Germania la tendenza crescente si è prolungata, interrompendosi in febbraio (fig. 11).

Gli indicatori dei punti di svolta, elaborati dalla Banca d'Italia, forniscono segnali compatibili con una

fase positiva del ciclo industriale a partire dall'estate del 2003; secondo le stime più recenti, l'espansione proseguirebbe in Francia, mentre tenderebbe a indebolirsi nella media dell'area e in Germania (cfr. il riquadro: *Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri*).

Fig. 14



(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. la sezione Note Metodologiche nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2002.

Produzione e domanda in Italia

In Italia nel 2003 si è protratta la fase di debolezza ciclica avviatasi dal secondo trimestre del 2001. Il PIL è aumentato lo scorso anno dello 0,3 per cento (0,4 per cento nel 2002). Nel corso del 2003, al ristagno nei primi due trimestri è seguito un incremento pronunciato nel terzo. La crescita si è nuovamente arrestata nel quarto (tav. 5).

L'impulso impresso dalla domanda finale interna ha compensato, nella media dell'anno, il contributo negativo della componente estera: alla notevole riduzione delle esportazioni, più marcata che nel resto dell'area, si è accompagnata una diminuzione modesta delle importazioni (tav. 6).

Come nel 2002, l'andamento del valore aggiunto è stato favorevole nel settore delle costruzioni e, in misura minore, nei servizi (2,5 e 0,7 per cento rispettivamente); nell'industria in senso stretto l'attività ha sostanzialmente ristagnato (-0,1 per cento).

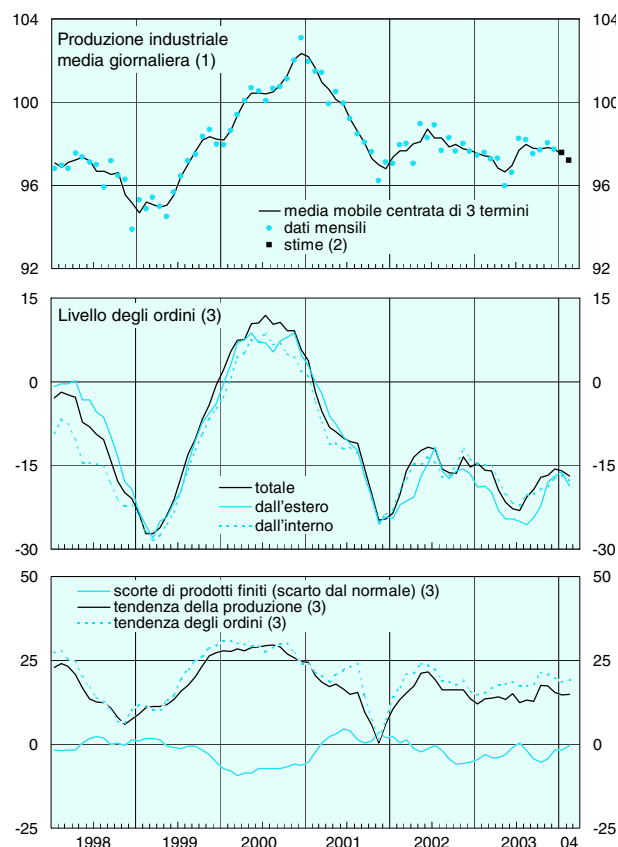
L'indice della produzione industriale è risultato in calo per il terzo anno consecutivo (-0,8 per cento; fig. 15). Dopo essere diminuito nei primi sei mesi dell'anno, esso ha registrato un forte incremento nell'estate; si è successivamente indebolito, riportandosi in dicembre sui livelli di un anno prima.

I consumi delle famiglie. – Nella media del 2003 i consumi hanno accelerato (1,3 per cento, da 0,5 nel 2002). L'aumento, diffuso a tutte le componenti, è stato più intenso per la spesa in beni durevoli (tav. 6), ma ha riflesso per quasi un punto percentuale l'effetto del significativo incremento nell'ultimo trimestre del 2002, dovuto all'approssimarsi della scadenza delle agevolazioni fiscali alle famiglie. Nello scorcio dell'anno i consumi sono tornati a indebolirsi, segnando un calo di pari entità rispetto al rialzo dei mesi estivi; la dinamica della spesa in servizi è invece migliorata.

Sulla base di informazioni preliminari, nel 2003 la crescita del reddito disponibile delle famiglie si

Fig. 15

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 2000=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 percentuali di risposte, non ponderate per la dimensione d'impresa, positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati a eccezione delle scorte di prodotti finiti.

Tav. 6

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

VOCI	Peso in % del PIL nel 2003	2000	2001	2002	2003	Contributo alla crescita del PIL nel 2003 (1)
Risorse						
PIL	-	3,0	1,8	0,4	0,3	-
Importazioni di beni e servizi	27,4	7,1	0,5	- 0,2	- 0,6	0,2
Totale risorse	-	3,9	1,5	0,2	0,1	-
Impieghi						
Investimenti fissi lordi	20,3	6,9	1,9	1,2	- 2,1	- 0,4
Costruzioni	8,8	5,9	3,0	3,3	1,8	0,2
Macchine, attrezzature e prodotti vari ..	9,1	7,2	- 0,1	- 0,3	- 3,6	- 0,3
Mezzi di trasporto	2,3	9,6	5,8	- 0,3	- 9,8	- 0,3
Spesa per consumi delle famiglie residenti	60,3	2,7	0,8	0,5	1,3	0,8
Non durevoli (2)	26,4	1,6	0,1	..	0,5	0,1
Durevoli (2)	7,2	5,8	- 0,7	- 1,8	1,8	0,1
Servizi (2)	27,3	4,0	1,6	0,6	1,3	0,3
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	18,4	1,7	3,8	1,9	2,2	0,4
Variazione delle scorte e degli oggetti di valore (3)	0,8	- 1,1	- 0,1	0,5	0,5	0,5
Totale domanda nazionale	99,9	2,3	1,4	1,3	1,2	1,2
Esportazioni di beni e servizi	27,5	9,7	1,6	- 3,4	- 3,9	- 1,1
Domanda estera netta (3)	0,1	0,8	0,3	- 0,9	- 0,9	- 0,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

è mantenuta modesta, nell'ordine di un punto percentuale in termini reali, pur accelerando rispetto all'anno precedente. Vi ha contribuito l'aumento delle unità occupate, anche se minore che nel 2002, cui si è affiancato un lieve incremento dei redditi unitari da lavoro dipendente.

I consumatori intervistati nell'ambito delle indagini dell'ISAE hanno continuato a esprimere un diffuso pessimismo: dopo il repentino calo nel corso del 2002, temporaneamente interrotto agli inizi del 2003, il clima di fiducia ha dapprima oscillato,

tornando a cadere dall'autunno. Lo scorso gennaio si è portato su livelli storicamente bassi, presumibilmente risentendo delle vicende legate alla crisi di alcuni gruppi industriali. Nei mesi recenti il deterioramento ha interessato tutte le componenti dell'indice, in misura più spiccata i giudizi sulla situazione economica corrente e futura e le attese sull'andamento del mercato del lavoro. Nell'ultima parte dell'anno sono peggiorati anche i giudizi sulla convenienza attuale e sulla possibilità futura di risparmio.

Gli investimenti e le scorte. – Lo scorso anno la spesa per investimenti è calata, del 2,1 per cento, per la prima volta dalla recessione dell'inizio degli anni novanta (tav. 6). La flessione è stata maggiore nella componente dei macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto (-4,9 per cento). Vi ha plausibilmente contribuito l'anticipo alla seconda metà del 2002 di parte dei piani di spesa delle imprese, dovuto alla scadenza degli incentivi fiscali; ciò tuttavia non si era tradotto in un risultato positivo per il complesso di quell'anno (-0,3 per cento).

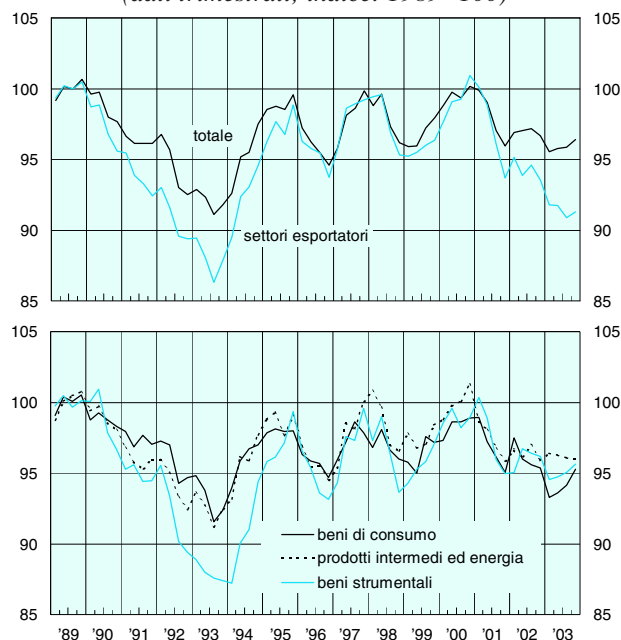
Nella media del 2003 l'indice degli ordini di macchine utensili elaborato dall'Ucimu è diminuito per il terzo anno consecutivo (-11,9 per cento), risentendo della forte contrazione di quelli dall'interno nel primo semestre. Nella seconda parte dell'anno si è registrato un graduale miglioramento, accentuatosi nel quarto trimestre.

Alla prolungata fase di debolezza degli investimenti, nonostante le favorevoli condizioni di finanziamento, ha contribuito il permanere di elevati margini di capacità produttiva inutilizzata. Secondo le inchieste dell'ISAE presso le imprese industriali, il grado di utilizzo degli impianti sarebbe ulteriormente sceso nel 2003, portandosi in media sul valore più basso dal 1997. L'eccesso di capacità risulta più ampio e crescente per le imprese che esportano quote rilevanti del loro fatturato (fig. 16). La debolezza dell'attività di accumulazione risente anche dell'ulteriore contrazione dei margini unitari di profitto nell'industria (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*) e dell'acuirsi, nel corso del 2003, dell'incertezza degli imprenditori circa le prospettive dell'economia.

Gli investimenti in costruzioni hanno decelerato rispetto all'anno precedente (1,8 per cento, da 3,3), traendo comunque il principale sostegno dall'edilizia residenziale. L'accumulazione in tale comparto ha continuato a crescere, sospinta dal basso costo dei mutui; è proseguita l'ascesa delle quotazioni immobiliari. Sulla base del sondaggio condotto in settembre dalla Banca d'Italia presso le imprese che svolgono in prevalenza attività legate alla realizzazione di opere pubbliche, queste ultime avrebbero mostrato un'accelerazione nel secondo semestre, dopo essere risultate stazionarie nel primo.

Fig. 16

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 variazione delle scorte (che include anche le discrepanze statistiche) avrebbe fornito, come l'anno precedente, un contributo positivo alla crescita del prodotto (0,5 punti percentuali). Secondo le inchieste condotte dall'ISAE presso le imprese industriali, nel corso dell'anno il valore delle giacenze di prodotti finiti ha oscillato, rimanendo al di sotto del livello ritenuto normale dagli operatori (fig. 15).

Le esportazioni e le importazioni. – Anche nel 2003 è proseguita la perdita di quote di mercato dei prodotti italiani, avviata dalla metà dello scorso decennio. La quota dell'Italia sul commercio mondiale a prezzi costanti, pari nel 1995 al 4,5 per cento, è costantemente diminuita, scendendo al 3,0 per cento nel 2003. La quota francese è rimasta pressoché invariata nel periodo (5,3 nel 2003); quella tedesca è salita dal 10,1 all'11,6 per cento.

Sulla base dei conti nazionali, le esportazioni di beni e servizi si sono contratte del 3,9 per cento,

una flessione ancor più pronunciata di quella dell'anno precedente (-3,4 per cento), nonostante il deciso recupero nel terzo trimestre. Il calo delle importazioni si è accentuato (da -0,2 a -0,6 per cento), in linea con l'indebolimento della domanda globale. Le componenti estere hanno complessivamente frenato l'espansione del PIL per 0,9 punti percentuali (tav. 6).

Nel 2003 è ulteriormente peggiorata la competitività di prezzo dell'Italia (-4,5 per cento sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti; -9,2 per cento nel complesso dell'ultimo triennio); diffusa in tutte le principali economie dell'area, la perdita è stata più accentuata solo per l'economia tedesca (-6,7 per cento). Nel nostro paese la perdita di competitività, oltre che all'apprezzamento nominale effettivo dell'euro, è da attribuire all'accelerazione dei costi variabili per unità di prodotto nel settore manifatturiero (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*); vi si aggiunge

l'effetto negativo di lungo periodo derivante da un più sfavorevole modello di specializzazione.

Nelle valutazioni delle imprese italiane intervistate dall'ISAE, la posizione competitiva sui mercati dell'area e degli altri paesi della UE si sarebbe progressivamente aggravata nel secondo trimestre del 2003, per poi migliorare nei sei mesi successivi. Quella sui mercati esterni alla UE, dopo il punto di minimo del terzo trimestre, sarebbe in ripresa alla fine dell'anno.

Secondo i dati relativi al commercio con l'estero diffusi dall'Istat, nei primi undici mesi del 2003 le esportazioni di beni a prezzi costanti sono diminuite del 4,6 per cento rispetto al periodo corrispondente, dopo la flessione del 2,9 subita nel 2002. La scomposizione geografica rivela una riduzione pronunciata delle vendite verso la UE (-5,7 per cento; -6,1 verso i paesi dell'area dell'euro) e una più contenuta di quelle verso il resto del mondo (-3,6 per cento; tav. 7).

Tav. 7

Esportazioni e importazioni italiane cif-fob per principali paesi e aree, gennaio-novembre 2003:
valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2002, salvo diversa indicazione)

PAESI E AREE	Esportazioni				Importazioni			
	Compos. % valori 2002	Variazioni			Compos. % valori 2002	Variazioni		
		Valori	VMU	Quantità		Valori	VMU	Quantità
Paesi UE	53,9	-3,8	1,2	-5,7	57,6	-1,5	1,2	-3,3
di cui: <i>Francia</i>	<i>12,3</i>	<i>-3,6</i>	<i>2,5</i>	<i>-6,6</i>	<i>11,4</i>	<i>-2,4</i>	<i>2,2</i>	<i>-5,2</i>
<i>Germania</i>	<i>13,8</i>	<i>-3,9</i>	<i>1,8</i>	<i>-6,1</i>	<i>17,9</i>	<i>-1,0</i>	<i>..</i>	<i>-1,6</i>
<i>Regno Unito</i>	<i>7,0</i>	<i>-4,0</i>	<i>-3,2</i>	<i>-1,9</i>	<i>5,1</i>	<i>-7,3</i>	<i>0,7</i>	<i>-7,5</i>
<i>Spagna</i>	<i>6,4</i>	<i>5,1</i>	<i>1,7</i>	<i>2,8</i>	<i>4,6</i>	<i>2,9</i>	<i>4,7</i>	<i>-2,5</i>
Paesi extra UE	46,1	-3,1	0,6	-3,6	42,4	..	-1,7	1,8
di cui: <i>Paesi ammessi</i>								
<i>alla UE (2)</i>	<i>5,4</i>	<i>6,7</i>	<i>2,7</i>	<i>4,1</i>	<i>3,4</i>	<i>3,2</i>	<i>-0,8</i>	<i>4,1</i>
<i>Cina</i>	<i>1,5</i>	<i>-5,1</i>	<i>2,4</i>	<i>-8,4</i>	<i>3,2</i>	<i>15,4</i>	<i>-10,8</i>	<i>29,0</i>
<i>Giappone</i>	<i>1,7</i>	<i>-3,1</i>	<i>-0,5</i>	<i>-3,5</i>	<i>2,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,8</i>
<i>EDA (3)</i>	<i>3,5</i>	<i>-7,1</i>	<i>-2,7</i>	<i>-4,6</i>	<i>2,3</i>	<i>5,3</i>	<i>-2,7</i>	<i>8,3</i>
<i>Russia</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>3,5</i>	<i>-2,0</i>	<i>3,0</i>	<i>4,0</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
<i>Stati Uniti</i>	<i>9,6</i>	<i>-13,9</i>	<i>-4,7</i>	<i>-9,4</i>	<i>4,8</i>	<i>-17,5</i>	<i>-3,4</i>	<i>-14,6</i>
Totale	100,0	-3,5	0,9	-4,6	100,0	-0,9	..	-1,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) La variazione dei valori può differire da quella derivante dalle variazioni dei VMU e delle quantità per la diversa copertura dell'aggregato in valore rispetto a quello utilizzato per il calcolo dei VMU (cfr. *Note metodologiche*, Tav. a18). La variazione dei valori per i paesi della UE e per il totale è calcolata su dati corretti per la stima delle transazioni che dal 2003 non vengono più rilevate mensilmente, ma annualmente, in seguito al mutamento delle soglie di segnalazione. - (2) Paesi che entreranno a far parte della UE dal 1° maggio 2004: Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Slovenia, Ungheria. - (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malesia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Tra le economie che nel 2003 hanno registrato una crescita sostenuta, hanno aumentato gli acquisti dall'Italia solo i paesi nuovi membri della UE (4,1 per cento in quantità), rispetto ai quali il cambio nominale dell'euro è rimasto più stabile. Le nostre vendite negli Stati Uniti sono diminuite del 9,4 per cento, quelle nelle "economie dinamiche dell'Asia" (Corea del Sud, Hong Kong, Malesia, Singapore, Thailandia e Taiwan) del 4,6 per cento, quelle in Cina dell'8,4 per cento.

A parziale compensazione del calo delle esportazioni in volume, i prezzi in euro, approssimati dai valori medi unitari, sono aumentati, soprattutto nei mercati della UE; si sono invece ridotti nei confronti di paesi le

cui valute si sono deprezzate, in particolare Stati Uniti e Regno Unito. Il ribasso dei prezzi praticati sul mercato statunitense è stato superiore a quello del 2002, ma ha compensato solo per un quarto la svalutazione subita dal dollaro nei confronti dell'euro nei primi undici mesi del 2003 rispetto allo stesso periodo del 2002.

Come nel 2002, la riduzione delle quantità esportate è stata maggiore della media nei settori tradizionali, più esposti alla concorrenza delle economie emergenti dell'Asia e dell'Europa centro-orientale: tessile e abbigliamento, prodotti in cuoio, mobili, minerali non metalliferi (che includono la ceramica; tav. 8).

Tav. 8

Esportazioni e importazioni italiane cif-fob per settore di attività economica e saldi in valore, gennaio-novembre 2003: valori e indici dei valori medi unitari (VMU) e delle quantità (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente del 2002, salvo diversa indicazione)

SETTORI	Esportazioni				Importazioni				Variazione del saldo (milioni di euro)
	Compos. % valori 2002	Variazioni			Compos. % valori 2002	Variazioni			
		Valori	VMU	Quantità		Valori	VMU	Quantità	
Totale	100,0	-3,5	0,9	-4,6	100,0	-0,9	..	-1,1	-7.012
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e della pesca.....	1,5	0,7	8,5	-7,1	3,4	3,0	-0,5	3,6	-217
Minerali energetici e non energetici (2).....	0,3				10,1	5,3	1,8	3,1	-1.264
di cui: <i>Petrolio greggio e gas naturale</i> (2).....	0,1				8,9	7,6	3,2	3,9	-1.558
Prodotti trasformati e manufatti.....	97,8	-4,0	0,8	-4,7	85,3	-2,0	-0,2	-1,8	-5.615
Prodotti alimentari, bevande e tabacco.....	5,6	-1,8	2,2	-3,8	7,1	-1,1	-0,9	-0,3	-57
Prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento.....	10,4	-6,2	3,2	-9,1	5,4	-0,2	-1,9	1,8	-1.555
Cuoio e prodotti in cuoio.....	5,1	-7,9	3,0	-10,7	2,5	-2,9	-6,9	4,1	-824
Legno e prodotti in legno.....	0,5	-10,7	1,9	-12,4	1,3	1,1	-0,6	1,9	-178
Carta e prodotti di carta, stampa ed editoria.....	2,3	-4,0	-1,2	-2,7	2,6	-6,6	-1,9	-4,8	175
Prodotti petroliferi raffinati.....	1,6	23,7	6,0	15,3	1,9	-5,4	10,9	-15,9	1.192
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali.....	10,1	-3,9	-3,7	-0,1	13,8	0,1	..	-0,2	-984
Articoli in gomma e in materie plastiche.....	3,7	-2,1	1,1	-3,1	2,1	0,1	0,1	-0,1	-200
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi...	3,5	-6,6	1,0	-7,5	1,1	-3,3	1,2	-4,5	-473
Metalli e prodotti in metallo.....	8,1	-1,0	2,0	-2,9	9,6	-3,0	0,4	-3,5	469
Macchine ed apparecchi meccanici.....	19,6	-1,2	3,4	-4,6	7,8	-3,7	1,7	-5,0	89
Apparecchi elettrici e di precisione.....	9,2	-6,0	0,1	-6,0	13,3	-4,4	-2,0	-2,5	30
Mezzi di trasporto.....	11,5	-6,3	-0,6	-5,8	15,1	-0,7	0,8	-1,5	-1.536
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	6,3	-11,3	-6,4	-4,9	1,6	0,4	-2,3	2,6	-1.763
Energia elettrica, gas e acqua (2).....	..				0,7	-6,0	-7,1	1,2	84

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT.

(1) La variazione dei valori può differire da quella derivante dalle variazioni dei VMU e delle quantità per la diversa copertura dell'aggregato in valore rispetto a quello utilizzato per il calcolo dei VMU (cfr. *Note Metodologiche*, Tav. a18). La variazione dei valori per il totale è calcolata su dati corretti per la stima delle transazioni che dal 2003 non vengono più rilevate mensilmente, ma annualmente, in seguito al mutamento delle soglie di segnalazione. - (2) Per la forte erraticità delle serie storiche e l'esiguo valore degli aggregati le variazioni delle esportazioni non sono riportate.

Nei primi undici mesi del 2003, le importazioni in quantità sono diminuite dell'1,1 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2002, riflettendo la flessione degli acquisti dalla UE (-3,3 per cento). Tra le economie extra UE, il forte calo delle importazioni dagli Stati Uniti (-14,6 per cento, a fronte di una riduzione dei valori medi unitari del 3,4 per cento) è riconducibile per oltre un quarto a un'operazione eccezionale e di ingente importo effettuata nel 2002 nel settore aeromobili e veicoli spaziali.

Sono aumentate le quantità importate dalle "economie dinamiche dell'Asia", dall'Europa centro-orientale e, soprattutto, dalla Cina. Le importazioni da quest'ultimo paese sono cresciute quasi del 30 per cento (da 20,7 nel 2002); a fronte di un deprezzamento del renminbi rispetto all'euro del 20 per cento, i valori medi unitari sono scesi di circa l'11.

Come nel 2002, al peggioramento del saldo commerciale italiano in valore (7 miliardi nell'intero anno, nella valutazione cif-fob) hanno contribuito in misura notevole i settori del tessile e abbigliamento, del cuoio e del legno, dei mobili (tav. 8). In questi comparti, il calo delle quantità esportate si è accompagnato a un netto aumento di quelle importate.

Il deficit commerciale nel comparto del petrolio e del gas naturale, cresciuto in valore di circa 1,6 miliardi di euro nei primi undici mesi del 2003, ha risentito dell'aumento dei valori medi unitari all'importazione (oltre il 3 per cento) e, nonostante il calo dell'attività industriale, di un incremento delle quantità importate. Ai valori medi unitari, che reagiscono con ritardo alle variazioni dei corsi petroliferi, non si è ancora pienamente trasmessa la flessione dei prezzi espressi in euro (-2,0 per cento nello stesso periodo). L'aumento delle quantità importate è riconducibile all'innalzamento dei consumi di elettricità, indotto dalle elevate temperature registrate durante i mesi estivi.

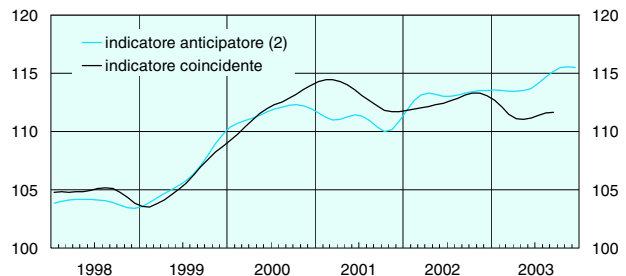
Le tendenze più recenti. – Le informazioni congiunturali più recenti suggeriscono il protrarsi della debolezza ciclica.

L'indicatore anticipatore elaborato dalla Banca d'Italia - che delinea l'evoluzione dell'economia italiana nei successivi cinque-sei mesi - aveva evidenziato dallo scorso giugno una costante progressione.

Fig. 17

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. la sezione *Note Metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2002. – (2) L'andamento dell'indicatore anticipa in media di 5-6 mesi quello dell'economia.

Nella parte finale dell'anno l'indice ha rallentato, fino a stabilizzarsi in dicembre (fig. 17).

In presenza di un miglioramento della componente delle aspettative di produzione a breve termine, il clima di fiducia delle imprese industriali rilevato dall'ISAE è salito in gennaio e sceso in febbraio, riflettendo l'andamento delle scorte di prodotti finiti (fig. 15).

Secondo le stime fondate sui consumi di elettricità, la produzione industriale, fiacca nella seconda metà del 2003, sarebbe lievemente diminuita nel primo bimestre del 2004 (fig. 15). Il recente peggioramento dell'indicatore dei punti di svolta elaborato dalla Banca d'Italia avvalorava la possibilità che l'attività rimanga debole anche nella prima parte di quest'anno (cfr. il riquadro: *Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri*).

Nel primo bimestre le immatricolazioni di autovetture hanno subito una diminuzione sul periodo precedente, prolungando la fase oscillatoria avviata dalla scorsa primavera dopo la scadenza della proroga delle agevolazioni fiscali.

La bilancia dei pagamenti

Area dell'euro. – Nonostante il leggero miglioramento nel commercio internazionale e il ristagno del quadro congiunturale interno, nel 2003 l'avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area

Tav. 9

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

VOCI	2002			2003		
	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre	Anno
Conto corrente	18.047	48.973	67.020	-4.831	32.575	27.744
Merci	58.010	72.607	130.617	40.074	69.739	109.813
<i>Esportazioni</i>	<i>522.632</i>	<i>536.965</i>	<i>1.059.597</i>	<i>507.078</i>	<i>529.665</i>	<i>1.036.743</i>
<i>Importazioni</i>	<i>464.623</i>	<i>464.359</i>	<i>928.982</i>	<i>467.003</i>	<i>459.926</i>	<i>926.929</i>
Servizi.....	939	10.397	11.336	6.517	10.876	17.393
Redditi.....	-19.348	-8.895	-28.243	-28.655	-16.100	-44.755
Trasferimenti unilaterali	-21.554	-25.136	-46.690	-22.765	-31.941	-54.706
Conto capitale	6.421	4.473	10.894	3.837	7.426	11.263
Conto finanziario	4.922	-102.139	-97.217	-58.109	-14.117	-72.226
Investimenti diretti	-24.654	-16.843	-41.497	2.678	-23.874	-21.196
<i>all'estero</i>	<i>-109.735</i>	<i>-73.769</i>	<i>-183.504</i>	<i>-73.333</i>	<i>-56.212</i>	<i>-129.545</i>
<i>in Italia</i>	<i>85.079</i>	<i>56.926</i>	<i>142.005</i>	<i>76.011</i>	<i>32.337</i>	<i>108.348</i>
Investimenti di portafoglio	41.559	61.868	103.427	64.426	-52.557	11.869
Azioni.....	26.423	24.154	50.577	10.914	28.388	39.302
<i>attività</i>	<i>-44.386</i>	<i>4.207</i>	<i>-40.179</i>	<i>-22.137</i>	<i>-53.428</i>	<i>-75.565</i>
<i>passività</i>	<i>70.809</i>	<i>19.947</i>	<i>90.756</i>	<i>33.051</i>	<i>81.816</i>	<i>114.867</i>
Titoli	15.138	37.711	52.849	53.512	-80.943	-27.431
<i>attività</i>	<i>-75.035</i>	<i>-58.694</i>	<i>-133.729</i>	<i>-128.005</i>	<i>-92.119</i>	<i>-220.124</i>
<i>passività</i>	<i>90.173</i>	<i>96.405</i>	<i>186.578</i>	<i>181.517</i>	<i>11.176</i>	<i>192.693</i>
Derivati.....	1.673	-11.900	-10.227	-3.969	-9.103	-13.072
Altri investimenti.....	-17.304	-129.343	-146.647	-134.984	56.460	-78.524
Variazioni riserve ufficiali	3.644	-5.921	-2.277	13.741	14.957	28.698
Errori e omissioni	-29.389	48.693	19.304	59.101	-25.881	33.220

Fonte: BCE.

dell'euro è sceso a 27,7 miliardi di euro, da 67,0 nel 2002; in rapporto al PIL esso è passato dallo 0,9 allo 0,4 per cento. Vi è stato un peggioramento del saldo di tutte le principali voci, con l'eccezione dei servizi (tav. 9).

L'attivo commerciale è sceso da 130,6 a 109,8 miliardi: esso ha rappresentato il principale fattore di deterioramento del saldo corrente. Al calo delle esportazioni in valore (-2,2 per cento) è corrisposta la sostanziale stazionarietà delle importazioni (-0,2 per cento). L'impulso positivo fornito nella seconda metà del 2003 dalla crescita della domanda nei principali mercati di sbocco delle esportazioni dell'area è stato attenuato dalla perdita di competitività conseguente

all'apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute. I valori medi unitari in euro delle esportazioni verso i paesi esterni all'area sono calati, nei primi undici mesi, del 3,1 per cento, per compensare in parte un apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'11,4 per cento. I valori medi in euro delle importazioni dai paesi esterni all'area sono pure diminuiti, del 2,9 per cento, ma nelle valute dei paesi di provenienza tali valori risultano in media cresciuti di oltre l'8 per cento. Le ragioni di scambio sono peggiorate dello 0,2 per cento.

Il disavanzo nei redditi è salito da 28,2 a 44,8 miliardi, quello nei trasferimenti da 46,7 a 54,7; l'avanzo nei servizi è invece aumentato da 11,3 a 17,4.

L'attivo complessivo del conto corrente e del conto capitale è stato pari a 39,0 miliardi. Il conto finanziario ha registrato un disavanzo di 72,2 miliardi (97,2 nel 2002), comprensivo di una diminuzione delle riserve ufficiali di 28,7 miliardi (erano aumentate di 2,3 nel corso dell'anno precedente). Gli errori e omissioni sono stati pertanto pari a 33,2 miliardi, contro 19,3 nel 2002.

Sempre nel 2003 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 9,3 miliardi, contro afflussi netti di 61,9 durante l'anno precedente. La contrazione (da 103,4 a 11,9 miliardi) degli afflussi netti per investimenti di portafoglio è stata assai più ampia della riduzione (da 41,5 a 21,2 miliardi) dei deflussi per investimenti diretti.

In una fase ciclica scarsamente dinamica, l'attività di "fusioni e acquisizioni" ha ristagnato, influenzando i flussi per investimenti diretti, diminuiti sia in entrata sia in uscita. I primi si sono ridotti da 142,0 a 108,3 miliardi; i secondi da 183,5 a 129,5.

In corrispondenza dell'andamento favorevole dei mercati borsistici internazionali, gli investimenti di portafoglio dei residenti in azioni estere sono invece aumentati da 40,2 a 75,6 miliardi; l'incremento di quelli in titoli obbligazionari e monetari, da 133,7 a 220,1 miliardi, potrebbe segnalare una riallocazione dei portafogli dei residenti verso strumenti meno rischiosi. Gli investimenti di portafoglio dei non residenti sono cresciuti in misura minore: quelli in titoli azionari emessi nell'area sono passati da 90,8 a 114,9 miliardi, quelli in titoli obbligazionari e monetari da 186,6 a 192,7 miliardi.

I deflussi netti alla voce "altri investimenti" ammontano a 78,5 miliardi (146,6 nel 2002). In particolare, i prestiti netti sono scesi da 136,4 a 17,1 miliardi.

Nei quattro i maggiori paesi dell'area i saldi di conto corrente sono peggiorati, risentendo anche dell'apprezzamento dell'euro. Nel complesso dell'anno l'avanzo è sceso in Francia e Germania, rispettivamente, da 24,0 a 10,1 miliardi e da 62,8 a 50,9; in Spagna, nei primi undici mesi, il disavanzo si è ampliato da 12,2 a 19,7 miliardi. In Francia si è registrato un deterioramento di tutte le principali voci del conto corrente; in Germania la riduzione del deficit nei servizi è stata più che compensata dal peggioramento delle

altre voci; in Spagna sono cresciuti i disavanzi nelle merci e nei redditi. Francia e Spagna hanno registrato deflussi netti per il complesso degli investimenti diretti e di portafoglio (23,6 e 39,7 miliardi rispettivamente); in entrambi i paesi si sono ridotti i flussi in entrata e in uscita per investimenti diretti, sono aumentati i deflussi per investimenti di portafoglio all'estero e, soprattutto in Francia, sono cresciuti gli afflussi dall'estero per l'acquisto di titoli. In Germania, rispetto al 2002, si è verificato un generalizzato ridimensionamento dell'attività di investimento diretto e di portafoglio, sia in entrata sia in uscita; gli afflussi netti generati complessivamente dalle due voci sono saliti da 43,9 a 54,1 miliardi.

Italia. – Nel 2003 il deficit di conto corrente dell'Italia è quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente, passando da 10,1 a 19,5 miliardi di euro (pari all'1,5 per cento del PIL; tav. 10). Questo peggioramento è in prevalenza effetto della contrazione dell'avanzo commerciale (da 14,6 a 8,4 miliardi), oltre che dell'ampliamento dei disavanzi nei redditi (da 15,4 a 18,9) e nei trasferimenti correnti (da 5,6 a 7,1). Il deficit nei servizi, pur in presenza di un ulteriore calo dell'avanzo turistico (da 10,4 a 9,4 miliardi), si è invece ridotto da 3,7 a 1,9 miliardi, grazie soprattutto alla diminuzione del disavanzo negli "altri servizi per le imprese" (costituiti prevalentemente dai servizi commerciali, tecnici e professionali).

Il calo dell'avanzo commerciale è scaturito da un'ulteriore diminuzione delle esportazioni di merci in valore (-3,4 per cento), più intensa di quella delle importazioni nella valutazione fob (-1,2 per cento). Al leggero miglioramento delle ragioni di scambio (0,9 per cento) si è contrapposta una riduzione dei volumi più forte per le esportazioni che per le importazioni (-4,6 contro -1,1 per cento nei primi undici mesi). Nel 2003 si è accentuato il differenziale negativo nella dinamica della produttività tra l'industria italiana e quelle degli altri maggiori paesi dell'area; ciò si è tradotto in una maggiore crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*) che ha ridotto la competitività delle esportazioni nazionali. Quelle dirette verso i paesi esterni all'area dell'euro, pur in presenza di una favorevole evoluzione della domanda, sono state ulteriormente

Tav. 10

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

VOCI	2002			2003		
	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre	Anno
Conto corrente	-7.609	-2.505	-10.114	-16.186	-3.354	-19.540
Merci	5.473	9.100	14.573	-977	9.331	8.354
Esportazioni	134.055	134.489	268.544	125.317	133.981	259.298
Importazioni	128.582	125.389	253.971	126.294	124.650	250.944
Servizi	-3.185	-473	-3.657	-1.936	20	-1.916
Redditi	-8.531	-6.866	-15.396	-10.337	-8.560	-18.898
Trasferimenti unilaterali	-1.366	-4.266	-5.632	-2.936	-4.144	-7.080
Conto capitale	-145	79	-66	44	2.409	2.453
Conto finanziario	5.426	3.112	8.538	16.360	2.143	18.503
Investimenti diretti	-1.429	-1.310	-2.739	-1.350	9.192	7.842
all'estero	-8.375	-9.819	-18.194	-11.790	4.783	-7.007
in Italia	6.946	8.509	15.455	10.440	4.409	14.849
Investimenti di portafoglio	-13.699	29.806	16.107	25.461	-22.260	3.201
Azioni	-18.727	5.532	-13.194	-13.282	-3.891	-17.173
attività	-8.437	2.398	-6.039	-1.941	-12.367	-14.308
passività	-10.289	3.135	-7.155	-11.341	8.476	-2.865
Titoli	5.028	24.274	29.301	38.743	-18.369	20.374
attività	-7.336	-3.593	-10.929	-26.175	-12.465	-38.640
passività	12.363	27.866	40.230	64.918	-5.904	59.014
Derivati	94	-2.804	-2.710	-3.639	-1.241	-4.880
Altri investimenti	19.713	-18.722	991	263	13.483	13.746
Variazioni riserve ufficiali ...	747	-3.858	-3.111	-4.375	2.969	-1.406
Errori e omissioni	2.328	-686	1.641	-218	-1.198	-1.416

(1) Per i mesi di novembre e dicembre 2003, dati provvisori.

sfavorite dall'apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale; le esportazioni dirette nei paesi dell'area hanno anche risentito del debole andamento della domanda e dell'accresciuta competitività dei prodotti provenienti dai paesi esterni.

Il valore delle esportazioni è diminuito in tutti i principali settori di specializzazione del paese, e in particolare in quello degli "altri prodotti manifatturieri" (che includono i mobili). Al peggioramento del saldo commerciale complessivo ha contribuito anche il deficit nei minerali energetici, che, dopo due anni di riduzione, ha ripreso ad ampliarsi a cau-

sa della crescita sia dei volumi, sia dei valori medi unitari delle importazioni.

Il calo del deficit nei servizi è stato in prevalenza generato dalla diminuzione delle uscite (-2,4 per cento rispetto al 2002); gli introiti sono risultati stazionari (0,2 per cento). Il maggiore contributo positivo è stato fornito dalla discesa del deficit negli "altri servizi per le imprese" (da 3,3 a 1,7 miliardi nei primi dieci mesi dell'anno, periodo di disponibilità dei dati disaggregati), determinato dalla ripresa delle entrate (tav. 11). Nel comparto dei viaggi all'estero, che costituisce per l'Italia

il 35 per cento dell'interscambio complessivo di servizi internazionali, nel complesso dell'anno le entrate sono diminuite del 2,1 per cento rispetto al 2002, mentre le uscite sono cresciute del 2,1 per cento (i dati relativi ai mesi di ottobre, novembre e dicembre del 2003 sono stimati dall'UIC per ovviare a una temporanea interruzione dell'*Indagine campionaria sul turismo*). Il calo delle entrate per viaggi è stato determinato unicamente dalla riduzione delle spese dei viaggiatori dei paesi esterni alla UE (-11,6 per cento, a fronte di una riduzione del 2,3 per cento nel loro numero), effetto anche dell'apprezzamento dell'euro, e in particolare di quelli provenienti dai due paesi caratterizzati dalla più elevata spesa pro capite, Stati Uniti e Giappone. Le entrate per viaggi in Italia di cittadini comunitari sono invece cresciute del 3,6 per cento (0,8 per cento il numero di viaggiatori). Si è intensificato il ritmo di riduzione delle spese in Italia di cittadini stranieri per motivi di lavoro; anche gli ingressi e le spese per vacanze sono diminuiti. Gli esborsi per viaggi all'estero e il numero di viaggiatori dell'Italia sono aumentati sia nei paesi della UE (1,9 per cento le spese, 3,7 il numero) sia in quelli esterni (2,3 per cento le spese, 2,4 il numero). La crescita delle spese nei secondi, favorita anche dall'apprezzamento dell'euro, si è concentrata soprattutto in America latina e nei maggiori paesi candidati all'ingresso nella UE; sono invece calate quelle negli Stati Uniti e soprattutto in Canada, in Cina e negli altri paesi asiatici colpiti dalla SARS durante la scorsa primavera.

Nel corso del 2003 il disavanzo nei redditi ha continuato ad ampliarsi, passando da 15,4 a 18,9 miliardi. Nei primi dieci mesi, periodo per il quale è disponibile il dettaglio per strumento, il peggioramento del saldo complessivo è stato causato principalmente dall'ampliamento del deficit nei redditi da investimenti di portafoglio, che riflette la crescita dell'indebitamento netto estero dell'Italia nei corrispondenti strumenti.

Nel 2003 il saldo complessivo del conto corrente e del conto capitale è risultato in deficit per 17,1 miliardi di euro (l'1,3 per cento del PIL). A questo disavanzo è corrisposto un saldo attivo del conto finanziario pari a 18,5 miliardi, in aumento di 10 miliardi rispetto al 2002. Nell'anno si è verificata una decisa ripresa dei movimenti in entrata e in uscita per investimenti di portafoglio, mentre i flussi per investimenti diretti sono rimasti stazionari in entrata e si sono ridotti a una cifra modesta in uscita. Gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti sono stati trascurabili.

Gli afflussi per investimenti diretti esteri in Italia si sono mantenuti sui livelli del triennio precedente (14,8 miliardi; 15,5 nel 2002). Gli investimenti italiani all'estero si sono invece contratti da 18,2 a 7,0 miliardi, anche per effetto di disinvestimenti netti nei mesi estivi e in ottobre. Il saldo complessivo è quindi passato da 2,7 miliardi di deflussi netti a 7,8 di afflussi netti.

La crescita dei deflussi netti per investimenti di portafoglio all'estero ha interessato sia le azioni (da

Tav. 11

Interscambio di servizi dell'Italia
(milioni di euro)

VOCI	Gennaio-ottobre 2002			Anno 2002			Gennaio-ottobre 2003		
	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi
Totale	54.427	56.595	-2.169	63.550	67.208	-3.657	54.810	55.284	-474
di cui: <i>viaggi</i> (1)	25.457	15.595	9.861	28.207	17.811	10.396	24.786	16.050	8.737
<i>trasporti</i>	8.187	12.249	-4.062	9.650	14.457	-4.807	7.480	11.606	-4.126
<i>costruzioni</i>	1.543	2.073	-530	1.832	2.408	-576	1.474	1.542	-68
<i>altri servizi per le imprese</i>	14.530	17.847	-3.317	18.042	21.584	-3.542	16.213	17.887	-1.674

(1) Per il mese di ottobre 2003, dati stimati.

Tav. 12

Investimenti esteri di portafoglio in Italia (1)
(milioni di euro)

VOCI	2002			2003	
	I semestre	Gennaio-ottobre	Anno	I semestre	Gennaio-ottobre
Titoli di Stato	6.366	25.703	24.239	57.985	63.265
<i>BOT</i>	4.606	9.909	9.241	15.943	17.451
<i>BTP</i>	7.704	26.799	33.125	28.141	37.564
<i>CCT</i>	-12.765	-20.218	-23.676	732	-1.489
<i>CTZ</i>	4.123	3.203	1.314	3.476	1.863
<i>Prestiti della Repubblica</i>	1.981	5.818	4.431	9.730	8.012
<i>Altri titoli di Stato</i>	718	192	-197	-37	-136
Obbligazioni	7.366	10.504	18.105	9.142	5.213
Titoli bancari	-1.257	-1.545	-1.979	-1.283	-2.624
Azioni	-10.175	-4.161	-6.169	-11.940	-6.487
Altri titoli (2)	-227	-1.195	-1.121	-327	-108
Totale	2.074	29.306	33.075	53.577	59.259

(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 dalle banche italiane. - (2) Includono le quote dei Fondi comuni d'investimento.

6,0 a 14,3 miliardi), in relazione all'andamento positivo dei mercati borsistici internazionali, sia, in misura più marcata, i titoli obbligazionari (da 10,9 a 38,6 miliardi); per questi ultimi l'incremento è stato quasi interamente dovuto ai residenti privati non bancari. L'aumento degli afflussi netti per investimenti esteri di portafoglio in Italia (da 33,1 a 56,1 miliardi) è stato fondamentalmente alimentato dagli acquisti di titoli di Stato, più che raddoppiati nei primi dieci mesi del 2003 (periodo di disponibilità dei dati disaggregati; tav. 12), in particolare di BTP; queste decisioni di investimento sembrano essere state influenzate più dalle aspettative sui tassi di cambio che da quelle sui tassi d'interesse. Si sono inoltre quasi azzerati i disinvestimenti netti da CCT. Nel complesso del 2003 sono calati anche quelli da titoli azionari italiani (da 7,2 a 2,9 miliardi).

Il saldo della voce "altri investimenti", che registra le transazioni finanziarie dei residenti con l'estero principalmente nella forma di depositi e prestiti, è passato dal sostanziale pareggio del 2002 a 13,7

miliardi di afflussi netti nel 2003. Esso è il risultato di comportamenti opposti dei residenti bancari e di quelli non bancari. Il sistema bancario italiano, in presenza, nel mercato interno, di una crescita dei prestiti più intensa di quella della raccolta, ha fatto affluire dall'estero 42,7 miliardi, sia riducendo i prestiti a non residenti sia, soprattutto, incrementando la raccolta (nel complesso dell'anno precedente aveva concesso prestiti netti a non residenti per 41,7 miliardi). I residenti privati non bancari, che durante il 2002 avevano ridotto le loro attività sull'estero in larga misura rimpatriando i capitali secondo il disposto del DL n. 350 del 2001 ("scudo fiscale"), nei primi dieci mesi del 2003 (periodo di disponibilità dei dati dettagliati per i settori non bancari) hanno invece fatto defluire dall'Italia 27,8 miliardi di euro. Sempre nello stesso periodo, in cui è stata prorogata la vigenza degli incentivi previsti dallo "scudo fiscale", sono riaffluiti dall'estero 10,0 miliardi; altri 8,5 sono stati "regolarizzati" senza rientrare.

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Nella media del 2003, in base alle informazioni disponibili l'occupazione nell'area dell'euro avrebbe ristagnato sui livelli raggiunti nel 2002, risentendo della diffusa debolezza dell'attività economica; le principali economie dell'area hanno tuttavia registrato andamenti diversi. In Germania è proseguita la flessione del numero di occupati (-1,1 per cento) in atto dalla seconda metà del 2001, in Francia l'occupazione ha sensibilmente rallentato (da 0,6 a 0,1 per cento), mentre ha continuato a crescere in Spagna, con una progressiva accelerazione nel corso dell'anno (da 1,5 nel 2002 a 1,9 nel 2003; fig. 18).

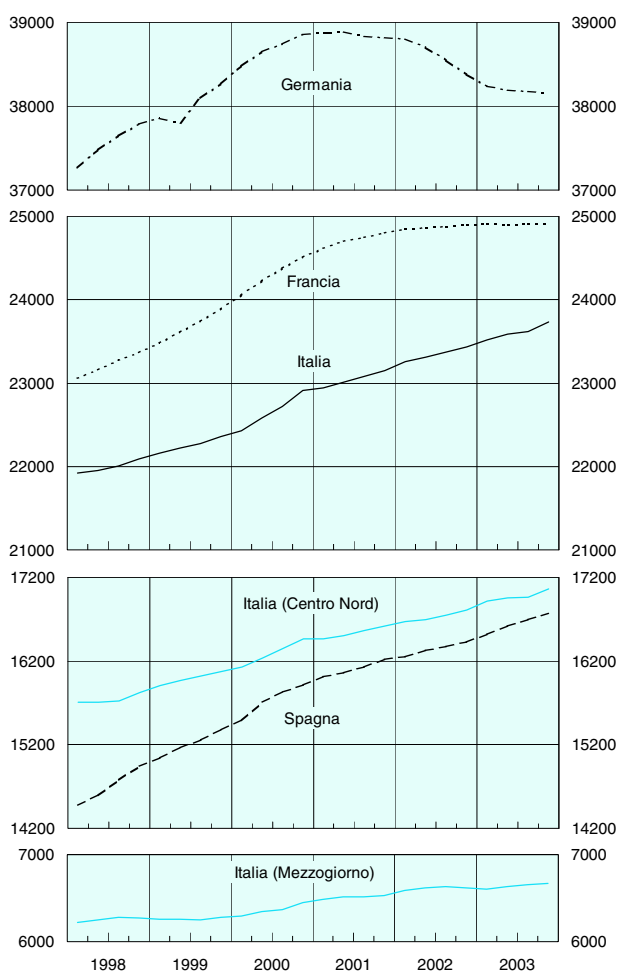
In Italia la domanda di lavoro ha rallentato. Nella situazione di ristagno dell'attività economica che ha caratterizzato gli ultimi trimestri, il numero di unità standard di lavoro è aumentato nel 2003 dello 0,4 per cento (1,3 nel 2002), in presenza di un andamento moderato delle retribuzioni unitarie (3,2 per cento in termini nominali, 0,5 in termini reali). La produttività media del lavoro ha registrato un nuovo, ancorché più contenuto, calo (-0,3 per cento; -0,7 nel 2002). Nello stesso periodo la quota dei profitti è lievemente diminuita, al 36,9 per cento. Tra il 1995 e il 2003 i redditi per unità standard di lavoro sono cresciuti dell'1,7 per cento in termini reali sulla base del deflatore del valore aggiunto ai prezzi base; nello stesso periodo la produttività media del lavoro è cresciuta del 5,1 per cento. Ne è derivato un ampliamento della quota dei profitti di oltre due punti percentuali. Nello stesso periodo, la produttività del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti è aumentata, rispettivamente, del 7,0 e del 27,0 per cento.

Sulla base della rilevazione trimestrale delle forze di lavoro, nello scorso ottobre il numero di occupati era pari a 22.121 mila unità, 190 mila in più rispetto a un anno prima (tav. 13). Nella media del 2003 l'aumento dell'occupazione è stato pari a 224 mila unità (1,0 per cento; 315 mila nel 2002). Il tasso di occupazione del-

le persone in età lavorativa (15-64 anni) è passato dal 55,4 per cento nel 2002 al 56,0 per cento. L'incremento è risultato ancora una volta maggiore per la componente femminile (dal 42,0 al 42,7 per cento). In entrambi i casi, resta ampio il divario rispetto ai più alti tassi medi europei (rispettivamente, 64,3 e 56,1 per cento).

Fig. 18

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



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

Tav. 13

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

VOCI	Media 2002 (1)		Media 2003 (1)		Ottobre 2002		Ottobre 2003	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
Occupati dipendenti	15.850	72,6	16.046	72,8	15.933	72,7	16.119	72,9
a tempo indeterminato	14.287	65,4	14.464	65,6	14.334	65,4	14.453	65,3
a tempo pieno	13.301	60,9	13.449	61,0	13.348	60,9	13.438	60,7
a tempo parziale	986	4,5	1.015	4,6	986	4,5	1.015	4,6
a tempo determinato	1.563	7,2	1.583	7,2	1.599	7,3	1.666	7,5
a tempo pieno	1.104	5,1	1.119	5,1	1.128	5,1	1.192	5,4
a tempo parziale	459	2,1	463	2,1	471	2,1	474	2,1
Occupati indipendenti	5.980	27,4	6.008	27,2	5.998	27,3	6.002	27,1
a tempo pieno	5.555	25,4	5.605	25,4	5.578	25,4	5.603	25,3
a tempo parziale	425	1,9	403	1,8	420	1,9	399	1,8
Totale occupati	21.830	100,0	22.054	100,0	21.931	100,0	22.121	100,0
maschi	13.593		13.690		13.639		13.748	
femmine	8.236		8.365		8.293		8.373	
In cerca di occupazione	2.163		2.096		2.152		2.052	
Forze di lavoro	23.993		24.151		24.083		24.173	
maschi	14.609		14.685		14.653		14.721	
femmine	9.383		9.465		9.431		9.452	
Inattivi	33.482		33.328		33.388		33.300	
con meno di 15 anni	8.270		8.270		8.270		8.267	
tra 15 e 64 anni	15.137		14.975		15.042		14.950	
di cui: <i>cercano lavoro non attivamente (e sono immediatamente disponibili)</i> ..	1.125		1.090		1.073		1.045	
con più di 64 anni.....	10.074		10.084		10.076		10.083	
Popolazione	57.474		57.478		57.471		57.473	
Tasso di disoccupazione		9,0		8,7		8,9		8,5
maschi		7,0		6,8		6,9		6,6
femmine		12,2		11,6		12,1		11,4
Tasso di attività (15-64 anni)		61,0		61,4		61,2		61,4
maschi		74,0		74,4		74,3		74,6
femmine		47,9		48,3		48,1		48,3
Tasso di occupazione (15-64 anni)		55,4		56,0		55,7		56,2
maschi		68,8		69,3		69,1		69,6
femmine		42,0		42,7		42,3		42,7

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

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

Anche nel 2003 l'occupazione è aumentata in modo più marcato tra gli individui di età compresa tra i 55 e i 64 anni (4,6 per cento); il loro tasso di occupazione era in ottobre pari al 31,2 per cento (29,5 un anno prima), quello di attività è passato dal 30,7 al 32,3 per cento. Vi avrebbero contribuito sia il progressivo innalzamento dell'età pensionabile previsto dalla cosiddetta riforma Dini sia le minori limitazioni al cumulo tra pensione e redditi da lavoro introdotte con la legge finanziaria per il 2003 (cfr. *Bollettino Economico*, 2003, n. 41).

Come negli anni precedenti, l'incremento dell'occupazione è stato maggiore per quella alle dipendenze (197 mila persone, 1,2 per cento), per circa nove decimi nella forma di impieghi a carattere permanente. Anche il numero di persone occupate con contratti a termine è cresciuto dell'1,2 per cento. Era rapidamente aumentato nel 2002 (3,2 per cento) dopo la sospensione, nel luglio di quell'anno, del credito d'imposta a favore dell'occupazione a tempo indeterminato introdotto dalla legge finanziaria per il 2001. Sebbene il provvedimento sia stato successivamente reintrodotta (legge finanziaria per il 2003), le sostanziali modifiche apportate, sia procedurali sia in termini di tetto di spesa, ne avrebbero ridotto la convenienza per le imprese; vi ha corrisposto la progressiva accelerazione, nel corso del 2003, del numero di occupati a termine, a fronte del rallentamento di quelli a carattere permanente.

L'espansione dell'occupazione a tempo parziale, in forte decelerazione rispetto al 2002 (dal 3,0 allo 0,6 per cento), ha riguardato esclusivamente la componente femminile. La quota delle lavoratrici a tempo parziale sull'occupazione dipendente complessiva femminile è passata dal 17,4 al 18,0 per cento.

La crescita dell'occupazione ha interessato tutti i principali comparti produttivi, tranne l'agricoltura dove il numero di occupati, nella media dell'anno, è diminuito di 21 mila unità (tav. 14).

Nel comparto edile sembra essersi arrestata la lunga fase di espansione dell'occupazione: il numero di occupati, al netto dei fattori stagionali, si è ridotto sia in luglio sia in ottobre (rispettivamente, -7 mila e -6 mila unità rispetto alla rilevazione precedente). Per effetto degli incrementi registrati in gen-

naio e aprile, nella media dell'anno l'occupazione è aumentata di 61 mila unità (3,5 per cento).

Tav. 14

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2003
(numero di persone, valori e punti percentuali)

VOCI	ottobre 2003	Media 2003 rispetto al 2002			ottobre 2003 rispetto al luglio 2003 (1)
	Quota percentuale sul totale nazionale	Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali alla variazione complessiva	Variazioni percentuali
Settore					
Agricoltura.....	5,1	-20.564	-1,9	-0,1	0,3
Industria in senso stretto	23,8	25.835	0,5	0,1	0,2
Costruzioni.....	8,1	61.317	3,5	0,3	-0,3
Servizi.....	63,0	158.380	1,1	0,7	..
Area territoriale					
Nord.....	51,3	144.300	1,3	0,7	0,1
Centro.....	20,4	69.813	1,6	0,3	0,3
Mezzogiorno....	28,2	10.797	0,2	..	-0,2
Italia.....	100,0	224.910	1,0	1,0	..

Fonte: Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*
(1) Dati destagionalizzati.

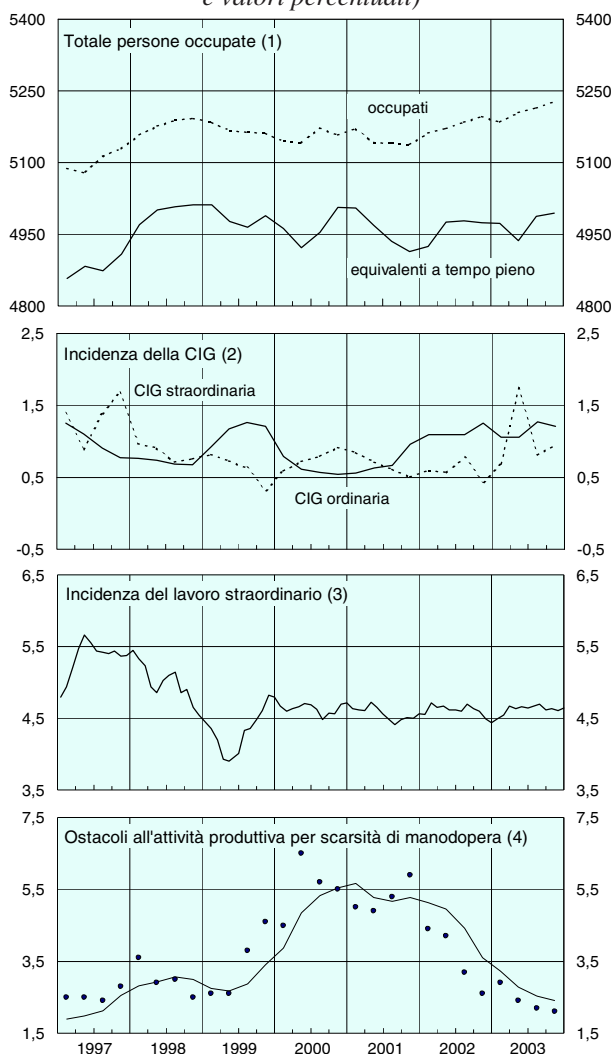
Il numero di occupati nell'industria in senso stretto, dopo una flessione all'inizio dell'anno, è aumentato nelle successive rilevazioni, nonostante la perdurante debolezza dell'attività industriale (fig. 19). Nella media del 2003 l'aumento è stato di 26 mila unità (0,5 per cento), a fronte di un calo dell'indice della produzione industriale dello 0,8 per cento.

Nel settore dei servizi l'incremento medio annuo dell'occupazione è stato dell'1,1 per cento (160 mila persone); si è concentrato nella prima parte dell'anno e ha riguardato esclusivamente i servizi

privati. Solo nel comparto terziario è aumentata la quota di contratti a tempo determinato (tav. 15); il loro incremento (36 mila unità, 3,7 per cento) spiega per intero quello registrato per il complesso dell'economia.

Fig. 19

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 e ISAE.

(1) Dati riferiti alle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio e ottobre. 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 terminanti in quello indicato. - (4) Quota di imprese sul totale, valori puntuali e medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello indicato.

Tav. 15

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

VOCI	Tempo determinato		Tempo parziale	
	Media 2002	Media 2003	Media 2002	Media 2003
Maschi	8,4	8,2	3,4	3,1
Femmine	12,0	12,2	17,4	18,0
15 - 34 anni	15,6	15,8	10,0	9,9
Oltre 34 anni	6,3	6,3	8,6	8,8
Agricoltura	38,7	37,2	18,0	16,3
Industria	6,3	6,3	4,9	4,9
Costruzioni	12,6	11,5	3,8	3,8
Servizi	9,7	10,0	11,1	11,3
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	11,9	12,0	15,1	15,7
Totale economia	9,9	9,9	9,1	9,2

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Dopo tre anni di crescita a ritmi prossimi o superiori a quelli nazionali, nel 2003 l'occupazione nel Mezzogiorno è aumentata di appena lo 0,2 per cento (11 mila persone). Questo risultato riflette una contrazione del numero di lavoratori autonomi (-15 mila), ma anche una ricomposizione dell'occupazione alle dipendenze a favore di quella a tempo indeterminato, aumentata di 50 mila unità (-24 mila il numero di occupati con contratti a termine).

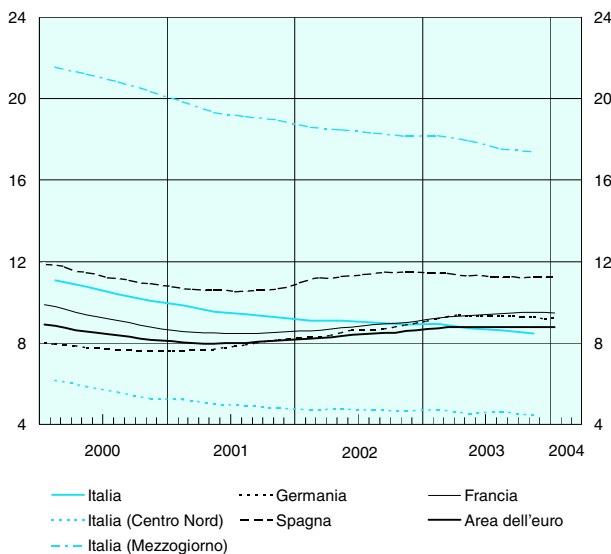
La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione è rimasto stabile all'8,8 per cento dal marzo 2003 fino alla fine dell'anno (8,4 nella media del 2002; fig. 20). Nella media del 2003 la disoccupazione maschile è salita al 7,7 per cento dal 7,3 del 2002; quella femminile è passata dal 9,9 al 10,1 per cento. In Germania il tasso di disoccupazione era nello

scorso febbraio pari al 9,3 per cento, un decimo in meno rispetto al picco registrato nell'aprile del 2003. Tra dicembre 2002 e dicembre 2003, il tasso di disoccupazione è aumentato in Francia dal 9,1 al 9,5 per cento, mentre si è ridotto dall'11,5 all'11,2 per cento in Spagna.

Fig. 20

**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.

In Italia la disoccupazione era in ottobre pari all'8,5 per cento delle forze di lavoro - al di sotto della media europea - in calo di quattro decimi rispetto a un anno prima e, al netto dei fattori stagionali, di un decimo rispetto a luglio. La riduzione rispetto all'ottobre 2002 ha interessato soprattutto il Mezzogiorno (dal 18,0 al 17,2), in particolare le donne. Per queste ultime, che costituiscono circa il 34 per cento delle forze di lavoro meridionali (42 per cento nel Nord), il tasso di disoccupazione è passato dal 25,8 al 24,3 per cento (dal 12,1 all'11,4 nella media nazionale). Nelle regioni settentrionali la disoccupazione si è mantenuta su livelli frizionali (dal 4,5 al 4,2 per cento nel Nord Ovest, stabile al 3,4 nel Nord Est); è rimasta intorno al 6 per cento nelle regioni centrali.

La partecipazione al mercato del lavoro ha continuato ad aumentare anche nel 2003: nella media dell'anno, il tasso di attività delle persone di età compresa

tra i 15 e i 64 anni è salito al 61,4 per cento, dal 61,0 del 2002, ma è ancora ben al di sotto di quello relativo all'area dell'euro (70,0 per cento). Si è interrotta la crescita del tasso di attività nel Mezzogiorno dove, per la prima volta dal 1996, si è registrato un calo, dal 54,0 al 53,7 per cento, riconducibile principalmente alla componente femminile; il tasso di partecipazione ha continuato invece a migliorare nel Nord, dal 65,9 al 66,7.

Il costo del lavoro e le relazioni industriali

Nella media dell'anno trascorso, nel complesso delle quattro maggiori economie dell'area, il costo del lavoro pro capite è aumentato del 2,3 per cento (2,1 nel 2002), la produttività di appena lo 0,2 per cento. Ne è seguita una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) del 2,2 per cento, lievemente superiore a quella registrata nel 2002 (1,8 per cento; tav. 16). La dinamica del CLUP è stata diversa nei quattro paesi. In Germania si è registrato un incremento contenuto, grazie al miglioramento della produttività del lavoro associato dalla contrazione del numero di occupati. Nelle altre tre principali economie il CLUP è aumentato a ritmi decisamente superiori a quelli tedeschi, in presenza di un ristagno della produttività in Francia (-0,1 per cento), di un calo in Italia (-0,3 per cento) e di un lieve aumento in Spagna (0,2 per cento). La quota dei profitti è rimasta stabile in Germania e in Spagna; si è ridotta in Francia e in Italia.

In Italia, sulla base dei conti nazionali, nel 2003 le retribuzioni lorde per unità standard di lavoro dipendente sono cresciute del 3,2 per cento rispetto al 2002 (0,5 in termini reali) in presenza di una più lenta evoluzione delle retribuzioni contrattuali (2,2 per cento; fig. 21), determinata in parte dai ritardi di alcuni importanti rinnovi contrattuali. Al divario avrebbe contribuito la corresponsione di varie una tantum a copertura di periodi di vacanza contrattuale le quali, con riferimento al settore privato, hanno costituito lo 0,7 per cento della retribuzione contrattuale annuale.

Solo negli ultimi tre mesi dell'anno sono stati siglati, dopo lunghi periodi di vacanza contrattuale, gli accordi relativi ai dipendenti delle assicurazioni e del Sistema sanitario nazionale (SSN); non è ancora stato

Tav. 16

Costo del lavoro per dipendente, produttività e sue componenti e costo del lavoro per unità di prodotto
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			2002	2003	Valore aggiunto (2)		Occupati (1)			
	2002	2003			2002	2003	2002	2003	2002	2003
<i>Industria in senso stretto</i>										
Germania	1,6	2,6	2,2	3,2	-0,1	0,4	-2,2	-2,7	-0,5	-0,6
Francia	2,7	3,1	1,7	2,0	..	-0,5	-1,7	-2,4	0,9	1,0
Italia	2,2	3,0	-0,8	-0,6	-0,3	-1,0	0,5	-0,3	3,1	3,7
Spagna	3,6	3,9	0,7	2,4	0,6	1,3	-0,1	-1,1	2,9	1,5
Euro 4 (3)	2,0	2,6	1,1	1,7	-0,1	..	-1,1	-1,7	0,9	0,9
<i>Servizi (4)</i>										
Germania	1,7	1,4	0,7	0,7	1,1	0,5	0,5	-0,2	1,0	0,6
Francia	3,0	2,4	0,5	-0,2	1,8	0,6	1,3	0,8	2,5	2,6
Italia	2,7	4,0	-0,7	-0,1	0,9	0,6	1,6	0,8	3,4	4,2
di cui: <i>privati</i>	2,2	2,7	-1,2	-0,9	0,9	0,6	2,1	1,5	3,5	3,6
<i>pubblici</i>	3,3	5,5	0,3	1,0	1,2	0,6	0,9	-0,4	3,0	4,4
Spagna	3,8	4,4	-0,8	-0,5	1,6	2,2	2,4	2,8	4,6	4,9
Euro 4 (3)	2,3	2,3	..	-0,2	1,3	0,7	1,4	0,9	2,4	2,4
<i>Totale economia</i>										
Germania	1,5	1,6	1,1	1,3	0,4	0,2	-0,6	-1,1	0,5	0,3
Francia	2,7	2,6	0,7	-0,1	1,3	0,1	0,6	0,1	2,0	2,7
Italia	2,5	3,8	-0,7	-0,3	0,6	0,2	1,3	0,4	3,2	4,1
Spagna	3,9	4,2	0,1	0,2	1,6	2,1	1,5	1,8	3,8	4,0
Euro 4 (3)	2,1	2,3	0,3	0,2	0,8	0,4	0,6	0,2	1,8	2,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Per Italia e Spagna unità standard di lavoro. – (2) Valore aggiunto (a prezzi base) a prezzi costanti 1995. – (3) Media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna. – (4) Comprende i settori: "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri settori".

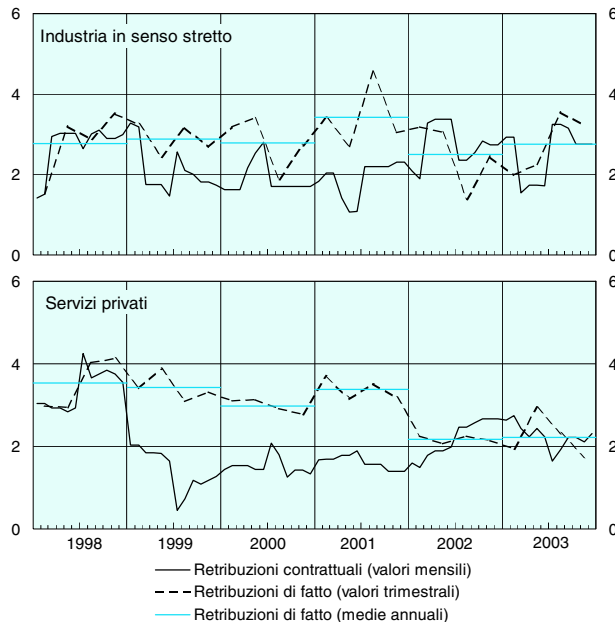
siglato quello del commercio, scaduto alla fine del 2002, mentre in dicembre è stata raggiunta un'intesa per il rinnovo del contratto dei dipendenti delle aziende municipalizzate di trasporto, scaduto da due anni. Alla fine dello scorso anno, è stato anche rinnovato il contratto del settore chimico, prima della scadenza e senza che siano stati effettuati scioperi; lo scorso febbraio è stato siglato il rinnovo del contratto nel comparto della grafica e dell'editoria. Nell'insieme, i contratti siglati di recente hanno confermato la ten-

denza a fissare aumenti retributivi in linea con i tassi di inflazione attesi più che con quelli ufficialmente programmati, oltre a prevedere il sostanziale recupero dello scarto tra inflazione effettiva e programmata.

Nel mese di dicembre del 2003 sono scaduti numerosi contratti, corrispondenti a circa un terzo del monte retributivo complessivo. Sulla base delle informazioni disponibili, la dinamica delle retribuzioni nei prossimi mesi si manterrebbe al di sotto del 3 per cento.

Fig. 21

Italia: retribuzioni pro capite, contrattuali e di fatto
(dati destagionalizzati; valori percentuali
sul periodo corrispondente)



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

Nell'industria in senso stretto le retribuzioni unitarie di fatto sono aumentate, nel 2003, del 2,8 per cento (2,5 nel 2002), in linea con quelle contrattuali (2,5 per cento). Il costo unitario del lavoro, che include gli oneri sociali, è aumentato del 3,0 per cento. Per effetto di un nuovo calo della produttività del lavoro (-0,6 per cento, -0,8 nel 2002), il CLUP è cresciuto del 3,7 per cento (3,1 nel 2002). L'incremento è di gran lunga superiore a quelli registrati nelle altre principali economie dell'area dell'euro. Negli ultimi tre anni il divario rispetto all'area risulta, in media, superiore all'1,0 per cento.

Nel comparto dei servizi privati le retribuzioni unitarie sono cresciute del 2,2 per cento, come nel 2002, e in linea con quelle contrattuali (2,3 per cento). L'accelerazione del costo unitario del lavoro (da 2,2 a 2,7 per cento) è stata parzialmente compensata da una più contenuta flessione della produttività del lavoro (-0,9 per cento; -1,2 nel 2002); ne è derivata una crescita del CLUP del 3,6 per cento, stabile rispetto al 2002 e superiore di oltre un punto percentuale a quella media dell'area.

In Germania l'accelerazione della produttività del lavoro nell'anno appena trascorso, che si è associata alla forte riduzione del numero di occupati, ha sostanzialmente annullato gli effetti dell'aumento del costo unitario del lavoro. Ne è discesa una crescita del CLUP modesta, su ritmi simili a quelli registrati nel 2002 (0,3 per cento). Nell'industria in senso stretto, la riduzione degli organici è stata ancora più forte che nella media nazionale e si è accompagnata a un considerevole aumento della produttività del lavoro (3,2 per cento; 2,2 nel 2002); il CLUP è diminuito dello 0,6 per cento; nei servizi è aumentato dello 0,6 per cento.

In Francia il ristagno della produttività del lavoro (-0,1 per cento) si è accompagnato con una crescita del costo unitario del 2,6 per cento, in linea con la media dell'area, generando un aumento del CLUP del 2,7 per cento. Quest'ultimo ha mostrato una dinamica più contenuta nell'industria in senso stretto (1,0 per cento), grazie alla crescita della produttività che si è associata al forte ridimensionamento della manodopera occupata (-2,4 per cento).

In Spagna il costo del lavoro per unità di prodotto, in lieve accelerazione, è cresciuto del 4,0, sotto la spinta di un'ancora sostenuta dinamica del costo unitario del lavoro (4,2 per cento).

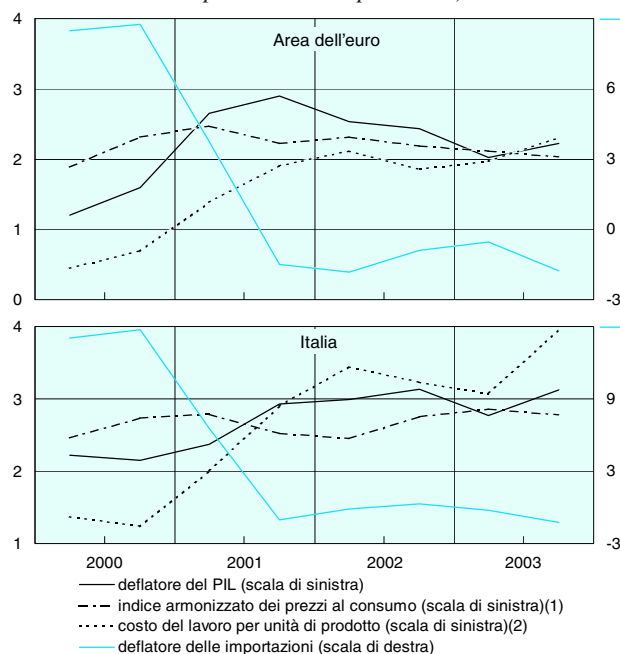
I prezzi e i costi

Il quadro d'insieme

Nel 2003 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito del 2,1 per cento nel complesso dell'area dell'euro, contro il 2,3 del 2002 (fig. 22). La decelerazione ha riflesso il calo dell'inflazione di fondo, al 2,0 per cento dal 2,5 del 2002, che ha più che compensato l'effetto del rialzo dei prezzi del petrolio sulle componenti energetiche dell'indice. Al calo dell'inflazione di fondo (indice dei prezzi al consumo al netto dei beni energetici e alimentari freschi) hanno concorso il protrarsi della fase di debole domanda e l'apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro (11 per cento nella media dell'anno).

Fig. 22

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro e in Italia (dati semestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Per l'Italia, per gli anni precedenti il 2002, le variazioni percentuali sono riferite agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni dei prezzi per offerte promozionali.
 (2) Le variazioni sono calcolate sulla base della media mobile dei 2 semestri terminanti in quello di riferimento. Per l'area dell'euro, le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna, il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro.

L'inflazione al consumo nei maggiori paesi dell'area ha registrato andamenti differenziati. In Italia e in Francia, anche a seguito delle variazioni delle imposte indirette, i prezzi al consumo hanno leggermente accelerato, dal 2,6 al 2,8 e dall'1,9 al 2,2 per cento, rispettivamente; per contro, in Germania, si è registrato un rallentamento, dall'1,3 all'1,0 per cento (tav. a15).

Il differenziale d'inflazione dell'Italia nei confronti dell'area è aumentato da 0,3 punti percentuali nel 2002 a 0,7 punti nel 2003. Vi ha concorso, oltre all'aumento dell'imposizione sui tabacchi, la più lenta flessione delle componenti di fondo dell'inflazione nel nostro paese; sul divario incide la dinamica più sostenuta del costo del lavoro per unità di prodotto, che permane, da tre anni, di oltre un punto percentuale superiore a quella registrata nell'area.

Nel corso del 2003 nei maggiori paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione dell'Italia, si è riscontrato un graduale ridimensionamento delle percezioni sull'andamento dei prezzi al consumo rilevate dai sondaggi qualitativi condotti presso i consumatori.

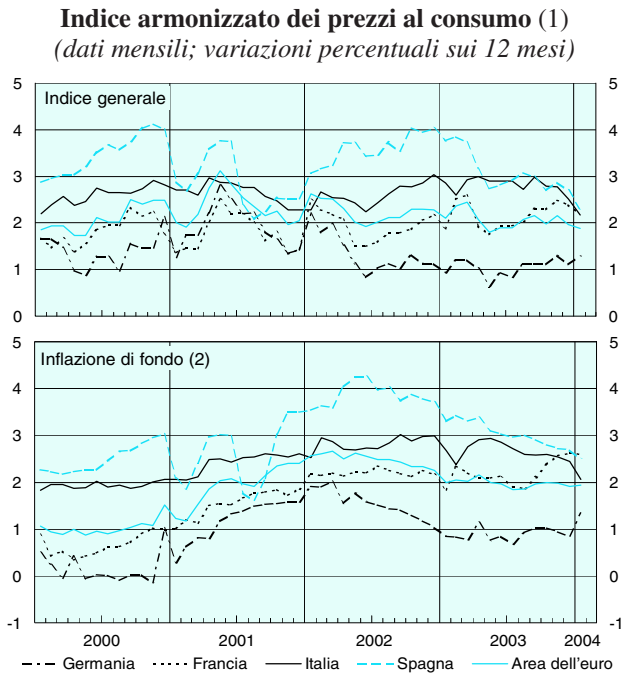
Le aspettative degli operatori professionali scontano una graduale riduzione del ritmo di crescita dei prezzi nel complesso dell'area nel corso del 2004 e nel 2005. Esse si accompagnano a un graduale calo delle quotazioni per i contratti futures sul greggio. Nelle attese l'inflazione si riporterebbe sotto la soglia del 2 per cento dal primo trimestre dell'anno.

I prezzi e i costi nell'area dell'euro

I prezzi al consumo. – Nel corso del 2003 la dinamica sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro, pari al 2,3 per cento nel primo trimestre, è scesa a 1,9 nel secondo, oscillando intorno al 2 per cento successivamente

(fig. 23). Il lieve rialzo ha riflesso l'accelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari freschi, che hanno risentito degli effetti della siccità estiva.

Fig. 23



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per l'Italia, per gli anni precedenti il 2002, le variazioni percentuali sono riferite agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni temporanee di prezzo. - (2) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici.

L'inflazione di fondo è scesa nei primi mesi del 2003 al 2,0 per cento, stabilizzandosi in seguito intorno a questo valore. In Germania si è collocata allo 0,9 per cento nella media dell'anno, dall'1,5 del 2002. In Spagna è calata progressivamente, risultando nella media dell'anno inferiore di circa un punto percentuale al 2002 (dal 3,9 per cento al 3,0). In Italia e in Francia si è mantenuta sui livelli del 2002 (rispettivamente al 2,7 e 2,2 per cento) risentendo dei mercati rincari dei tabacchi, determinati dagli aumenti delle accise; al netto di questi aumenti sarebbe risultata in entrambi i paesi inferiore di tre decimi ai valori del 2002.

Nel 2003 la dinamica dei prezzi dei servizi nel complesso dell'area ha continuato la sua flessione, scendendo al 2,4 per cento nel quarto trimestre dal massimo del 3,3 raggiunto nel terzo trimestre dell'anno precedente. In Germania, Francia e Spagna

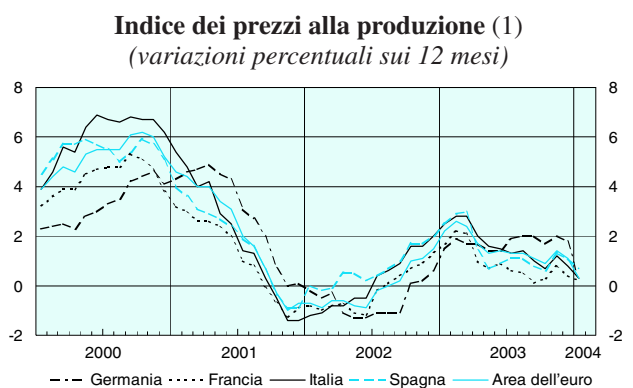
la decelerazione di questi prezzi, cominciata alla fine del 2002, si è arrestata nel secondo semestre del 2003. In Italia l'inflazione in questo comparto ha segnato una progressiva riduzione solo dal secondo trimestre (tav.17).

La debolezza della domanda e l'apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro hanno moderato nell'area gli aumenti dei prezzi dei beni esclusi gli alimentari freschi e gli energetici (0,8 per cento nel 2003, da 1,5 nel 2002). Nel corso dell'anno il loro ritmo di crescita è rimasto inferiore all'1 per cento in Francia e su valori prossimi al 2 in Italia e Spagna; in Germania tali prezzi hanno segnato una lieve riduzione (-0,4 per cento nella media dell'anno).

I dati preliminari sui prezzi al consumo in febbraio, disponibili per l'Italia e la Germania, segnalano un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato rispettivamente del 2,3 e dello 0,9 per cento. L'inflazione media dell'area si collocerebbe, secondo la stima dell'Eurostat, all'1,6 per cento.

I prezzi alla produzione e all'esportazione. - Nella media del 2003 l'inflazione alla produzione nell'area dell'euro è salita all'1,6 per cento, dal -0,1 nel 2002. (fig. 24). Al netto dei prodotti alimentari e di quelli energetici, il ritmo di crescita dei prezzi all'origine è rimasto moderato (0,6 per cento, contro lo 0,3 nel 2002).

Fig. 24



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.

Nel corso dell'anno è prevalsa tuttavia una tendenza all'attenuazione della dinamica dei prezzi alla

Tav. 17

Indicatori d'inflazione: Italia e area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	Italia								Area dell'euro							
	2002		2003		2002		2003		2002		2003		2002		2003	
	2002	2003	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	2002	2003	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Prezzi al consumo armonizzati																
Indice generale	2,6	2,8	2,6	2,9	2,8	2,9	2,9	2,7	2,3	2,1	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0
Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici.....	2,8	2,7	2,9	3,0	2,6	2,9	2,6	2,5	2,5	2,0	2,5	2,3	2,0	2,0	1,9	2,0
di cui: <i>beni non alimentari e non energetici</i>	2,4	1,9	2,4	2,6	1,7	2,2	1,7	1,9	1,5	0,8	1,3	1,2	0,7	0,9	0,7	0,7
<i>servizi</i>	3,4	3,2	3,5	3,5	3,5	3,3	3,2	2,7	3,1	2,5	3,3	3,1	2,7	2,6	2,5	2,4
Prezzi alla produzione																
Indice generale	0,2	1,6	0,6	1,7	2,7	1,7	1,2	0,9	-0,1	1,6	..	1,2	2,4	1,4	1,2	1,1
Indice generale al netto dei beni alimentari ed energetici	1,1	1,2	1,3	1,7	1,7	1,4	0,7	0,8	0,3	0,6	0,5	0,9	1,0	0,9	0,3	0,2
di cui: <i>beni destinati al consumo finale non alimentari e non energetici</i>	2,5	1,1	2,5	2,5	1,5	1,4	0,9	0,4	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	1,2	0,5	-0,3
Costo del lavoro per unità di prodotto (1)																
Totale economia.....	3,2	4,1	3,0	2,4	2,8	4,0	5,1	3,9	1,8	2,2	1,9	1,3	2,0	2,7	2,6	1,9
di cui: <i>industria in senso stretto</i>	3,1	3,7	1,5	2,3	2,2	3,7	3,8	3,9	0,9	0,9	0,6	-0,5	0,2	1,6	1,5	0,2
<i>servizi</i>	3,4	4,2	3,5	2,3	3,2	4,1	5,5	3,7	2,4	2,4	2,4	2,0	2,4	2,8	2,6	2,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per l'area dell'euro le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro.

produzione. L'apprezzamento del cambio ha contrastato i rincari delle materie di base (energetiche e non), riconducibili alle attese di una ripresa della domanda mondiale, determinando una marcata decelerazione dei prezzi dei beni intermedi; l'incremento sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi alla produzione è così sceso all'1,1 per cento nel quarto trimestre, dal massimo del 2,4 raggiunto nel primo, invertendo la netta tendenza crescente registrata nel corso del 2002.

Nel quarto trimestre del 2003 la dinamica dei prezzi alla produzione dei beni di consumo finale non alimentari e non energetici è divenuta negativa

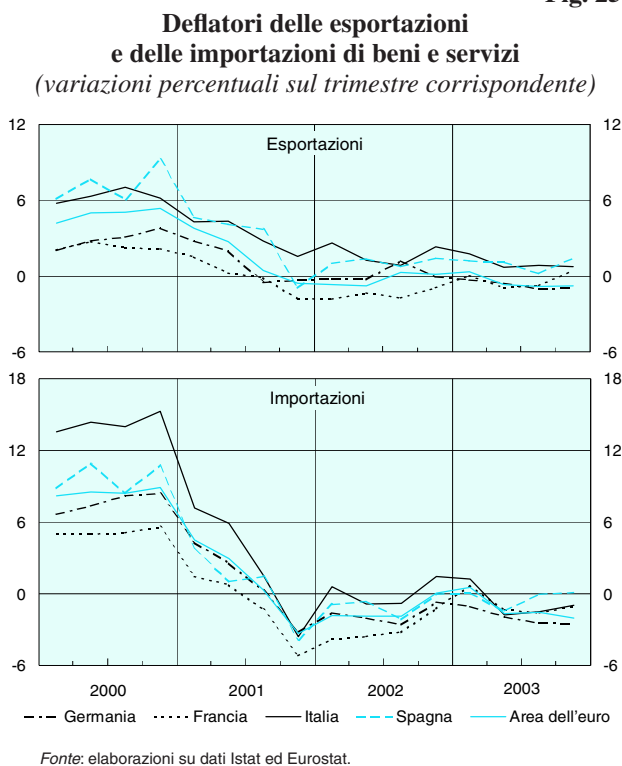
nel complesso dell'area (-0,3 per cento sui dodici mesi, da 0,8 nel primo trimestre). Un andamento analogo si è registrato in Germania e in Francia (-0,1 e -0,3 per cento nel quarto trimestre); in Italia e in Spagna questi prezzi, pur decelerando, hanno continuato a crescere (0,4 e 2,0 per cento rispettivamente nel quarto trimestre, da 1,5 e 2,5 nel primo).

Nell'attuale fase di graduale miglioramento del quadro congiunturale le intenzioni di variazione dei listini espresse dalle imprese manifatturiere dell'area, rilevate in febbraio dalla Commissione europea, seppur in lieve ripresa, continuano a segnalare la sostanziale assenza di pressioni inflazionistiche.

Il marcato apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro e la moderata ripresa della domanda mondiale nel 2003 hanno contenuto gli aumenti dei prezzi all'esportazione praticati dai produttori europei. Secondo i dati di contabilità nazionale il deflatore implicito dei beni e dei servizi esportati ha segnato nel 2003 un calo in Germania e in Francia (-0,7 e -0,3 per cento, rispettivamente); in Italia esso è invece aumentato (1,1 per cento, da 1,7 nel 2002) anche per l'accelerazione dei costi interni nel settore industriale rispetto al 2002.

I costi. – Nel 2003 il deflatore implicito delle importazioni di beni e servizi nel complesso dell'area ha continuato a ridursi, seppure in misura inferiore che nel 2002 (-1,2 e -1,4 per cento, rispettivamente). Le spinte inflazionistiche di origine esterna sono state più che compensate dall'ulteriore apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro nel corso del 2003. Un'evoluzione analoga si è registrata in ciascuno dei maggiori paesi dell'area ad eccezione dell'Italia, dove il deflatore è rimasto sui livelli dell'anno precedente (fig. 25).

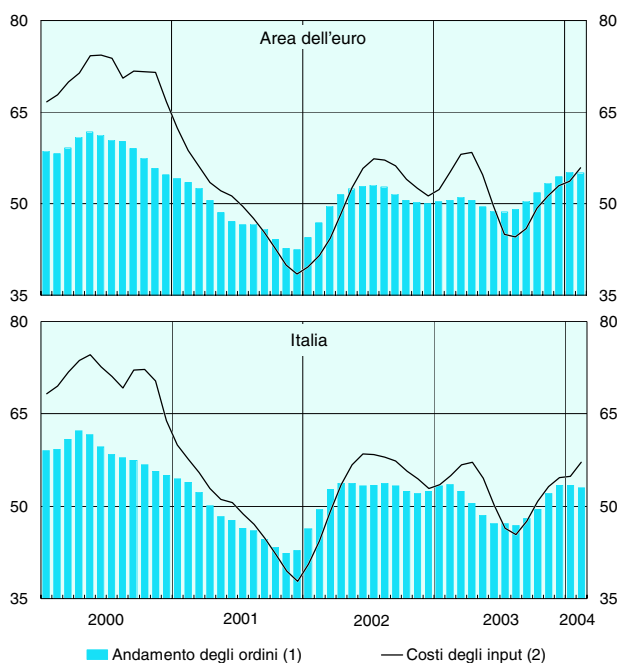
Fig. 25



La dinamica dei costi degli input, rilevata dal sondaggio condotto dalla Reuters presso i responsabili degli acquisti delle maggiori imprese manifatturiere europee, è in graduale ripresa dalla metà del 2003 ma segnala aumenti di entità contenuta (fig. 26).

Fig. 26

Domanda e costi degli input per le imprese manifatturiere
(saldi percentuali)

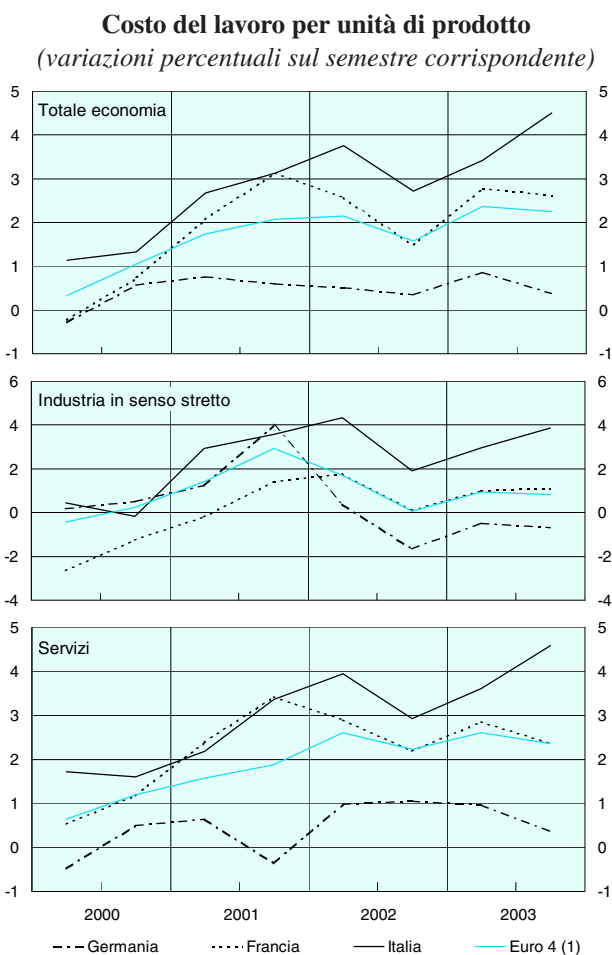


Fonte: Reuters: sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere.
(1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese sul livello degli ordini totali. – (2) Valutazione di responsabili degli acquisti sull'andamento 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.

Nel 2003 le spinte inflazionistiche di origine interna sono rimaste moderate nel complesso dell'area dell'euro (fig. 27). Il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nell'intera economia è aumentato del 2,2 per cento rispetto al 2002, a fronte di una crescita dei redditi nominali pro capite del 2,3 per cento e di un incremento del valore aggiunto per occupato (0,2 per cento). La maggiore reattività della produttività nel settore dell'industria alla sia pur lieve ripresa ciclica ha determinato un aumento del CLUP più modesto in questo settore (0,9 per cento nel 2003); l'incremento nel comparto dei servizi è stato pari al

2,4 per cento (cfr., nel capitolo *Il mercato del lavoro*, la tav.16).

Fig. 27



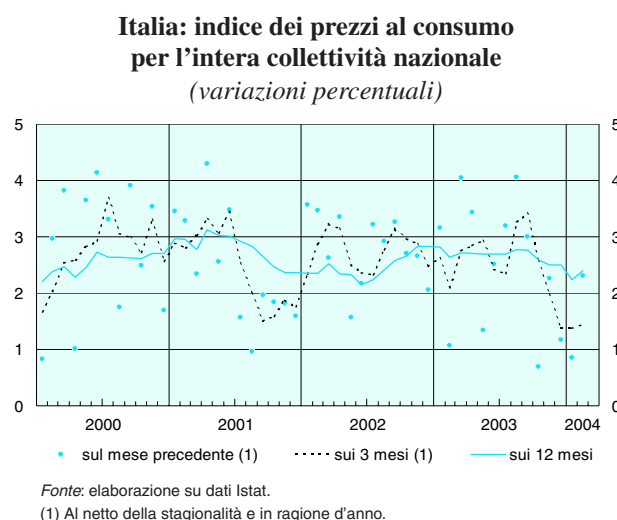
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna il CLUP è basato sulle unità standard di lavoro.

Negli anni compresi fra il 2000 e il 2003 a fronte di una dinamica dei redditi nominali pro capite non troppo dissimile nei maggiori paesi dell'area, si sono registrati andamenti differenziati nei guadagni di produttività e, di conseguenza, nel ritmo di crescita del CLUP. In Italia l'incremento del CLUP è stato pari al 10,4 per cento, superiore di circa 8,8 e 2,9 punti percentuali, rispettivamente, a quello registrato in Germania e in Francia. Questo divario riflette soprattutto la differenza dei guadagni di produttività (-0,6 per cento, contro 3,3 e 0,9 rispettivamente in Germania e Francia).

I prezzi e i costi in Italia

Nel 2003 l'inflazione in Italia, misurata dalle variazioni sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, si è collocata al 2,7 per cento (dal 2,5 nel 2002). Il ritmo di crescita dei prezzi, pari al 2,7 per cento nel primo trimestre dell'anno, è sceso al 2,5 nel quarto; secondo i dati provvisori, in febbraio si sarebbe collocato al 2,4 per cento (fig. 28).

Fig. 28



Nella media del 2003 il ritmo di crescita dei prezzi delle voci regolamentate è fortemente aumentato, al 2,2 per cento dallo 0,7 del 2002, contribuendo per circa 0,4 punti percentuali all'inflazione totale, in connessione soprattutto con il rialzo delle imposte sui tabacchi e con il rincaro delle tariffe energetiche; queste ultime hanno incorporato gradualmente gli effetti dei precedenti rincari delle materie prime di riferimento.

Se si escludono le componenti più variabili dell'indice (alimentari e energetici) e le voci a prezzo regolamentato, l'inflazione al consumo nel 2003 ha registrato una flessione (al 2,7 per cento, dal 3,0 nel 2002). Al suo calo ha contribuito la decelerazione dei prezzi sia dei beni, sia dei servizi.

Anche nel 2003 a sospingere la dinamica dei prezzi dei servizi non regolamentati in Italia (3,5

per cento, dal 3,9 del 2002) hanno concorso i rincari di alcune voci: in particolare, i servizi di ristorazione (ristoranti, pizzerie e bar), quelli associati alle riparazioni e manutenzioni e i servizi finanziari (tav. 18).

Tra il secondo e il quarto trimestre del 2003 il divario d'inflazione nei confronti del complesso dell'area si è ridotto da 1,0 a 0,7 punti percentuali; quello rispetto a Germania e Francia è sceso a 1,1 e a 0,3 punti (rispettivamente da 2,1 e 1,1 nel secondo).

Con riferimento ai prezzi dei beni non alimentari e non energetici, l'inflazione in Italia è risultata nel quarto trimestre superiore rispettivamente di 2,1 e 1,1 punti percentuali rispetto a quella di Germania e Francia (da 2,6 e 1,6 nel secondo). Un'evoluzione simile si riscontra anche nell'andamento dei prezzi alla produzione dei corrispondenti prodotti.

Anche nel comparto dei servizi il differenziale di inflazione nei confronti di Germania e Francia, che nella prima metà dell'anno era fortemente aumentato rispetto al 2002 per effetto dell'avvio più

Tav. 18

Prezzi al consumo in Italia (1)

VOCI	Variazioni percentuali sull'anno precedente		Pesi percentuali	Contributi all'inflazione media (punti percentuali)
	2002	2003	2003	2003
INDICE GENERALE	2,5	2,7	100	-
Beni e servizi a prezzo non regolamentato	2,9	2,8	82,0	2,3
Alimentari freschi	5,3	4,2	6,9	0,3
di cui: <i>frutta</i>	8,9	6,0	1,0	0,1
<i>ortaggi</i>	13,6	5,4	1,3	0,1
Alimentari trasformati	2,4	2,4	9,8	0,2
Beni non alimentari e non energetici liberi	2,2	1,9	31,9	0,6
di cui: <i>abbigliamento e calzature</i>	2,8	2,9	9,1	0,3
<i>computer</i>	-11,5	-14,5	0,2	..
Servizi liberi	3,9	3,5	30,3	1,1
di cui: <i>servizi medici e dentistici</i>	4,6	3,7	2,4	0,1
<i>riparazioni e manutenzioni</i>	3,2	3,5	5,2	0,2
<i>bar, ristoranti, pizzerie e mense</i>	4,2	3,8	8,1	0,3
<i>alberghi e altri servizi di alloggio (2)</i>	5,4	4,6	2,8	0,1
<i>servizi assicurativi</i>	11,6	5,0	0,4	..
<i>servizi bancari (3)</i>	7,2	8,9	0,6	0,1
Energetici liberi	-1,9	2,3	3,1	0,1
Beni e servizi a prezzo regolamentato	0,7	2,2	18,0	0,4
Medicinali	-1,4	-3,8	2,9	-0,1
Tabacchi	1,8	8,3	1,9	0,2
Affitti	2,3	2,8	3,1	0,1
Tariffe	0,5	2,7	10,0	0,3
di cui: <i>energia</i>	-3,4	4,1	2,8	0,1
<i>bancoposta</i>	-0,5	26,7	0,2	..

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. - (2) Comprende le voci: camping, viaggio turistico, vagone letto e cuccetta. - (3) Comprende le commissioni per: tenuta di conto corrente, cassetta di sicurezza, gestione carta di credito, custodia titoli e negoziazioni titoli e azioni.

lento in Italia della decelerazione di questi prezzi, ha segnato nella seconda metà dall'anno una flessione; il calo dal secondo al quarto trimestre è stato di circa mezzo punto percentuale. Nella media dell'anno il divario d'inflazione nel settore si è ampliato nei confronti della Germania (a 1,8 punti percentuali da 1,3 nel 2002) ed è rimasto invariato nei confronti della Francia (0,6 punti percentuali). Su di esso ha inciso anche il maggiore ritmo di crescita del CLUP italiano nel settore dei servizi (rispettivamente di 3,6 e 1,6 punti percentuali superiore a quello registrato in Germania e Francia), in connessione con dinamiche dei redditi pro capite in rialzo nel nostro paese e in rallentamento in Germania e Francia.

Informazioni dettagliate sui costi delle imprese italiane sono desumibili dagli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat nel quadro dei conti nazionali. Nel settore della trasformazione industriale i costi unitari variabili hanno accelerato nella media dei primi nove mesi del 2003, al 2,7 per cento dall'1,0 del 2002, per effetto, soprattutto, dell'andamento dei costi degli input di lavoro e di quelli importati (tav. 19). Come nel 2002 l'incremento dei costi unitari variabili è risultato superiore

a quello dei prezzi dell'output (1,6 per cento), con una conseguente ulteriore contrazione dei margini unitari di profitto. Nel settore dei servizi i margini si sono invece ampliati, a seguito dell'accelerazione del prezzo dell'output e di una riduzione del ritmo di crescita dei costi unitari variabili (assai lieve per il lavoro, più marcata per gli altri input).

Sui mercati esteri, nonostante la moderazione della domanda e il forte apprezzamento del cambio dell'euro, le imprese italiane hanno rivisto i loro listini marginalmente al rialzo. Nella media dei primi undici mesi del 2003, rispetto a un aumento dei prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno pari a circa l'1,8 per cento sul periodo corrispondente del 2002, i valori medi unitari in euro dei beni esportati nei mercati extra UE sono saliti dello 0,5; i prezzi praticati nei confronti dei partner della UE, invece, sono aumentati dell'1,2 per cento.

Le aspettative di inflazione

Secondo le attese degli operatori professionali, censiti in febbraio da *Consensus Forecasts*, l'infla-

Tav. 19

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

VOCI	Trasformazione industriale			Servizi privati		
	Pesi perc. nel 1995	2002	2003 gen.-set.	Pesi perc. nel 1995	2002	2003 gen.-set.
Costi unitari variabili	100,0	1,0	2,7	100,0	2,5	1,9
Costi degli input di lavoro	35,9	3,8	5,9	73,6	2,7	2,5
Costi degli altri input.....	64,1	-0,5	0,9	26,4	2,2	0,4
<i>Interni</i>	<i>38,3</i>	<i>0,9</i>	<i>1,5</i>	<i>19,9</i>	<i>3,1</i>	<i>-0,7</i>
<i>Importati</i>	<i>25,8</i>	<i>-2,2</i>	<i>..</i>	<i>6,5</i>	<i>-0,4</i>	<i>3,4</i>
Prezzo dell'output	100,0	0,5	1,6	100,0	1,8	2,7
<i>Interno</i>	<i>58,3</i>	<i>3,0</i>	<i>2,0</i>	<i>91,3</i>	<i>1,8</i>	<i>2,6</i>
<i>Estero</i>	<i>41,7</i>	<i>-1,9</i>	<i>1,1</i>	<i>8,7</i>	<i>2,3</i>	<i>2,6</i>

Fonte: Istat.

(1) Indicatori calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali.

zione annua nel 2004 si collocherebbe al 2,2 in Italia e all'1,7 per cento nel complesso dell'area (tav. 20). Rispetto all'indagine dello scorso ottobre le aspettative per l'inflazione nell'area hanno segnato un leggero rialzo (0,2 punti percentuali), per l'impatto atteso degli aumenti dell'imposizione indiretta in Francia e Germania. Queste previsioni scontano una riduzione nell'anno in corso dei corsi petroliferi come segnalato dai contratti futures sul greggio (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

Tav. 20

Aspettative d'inflazione per il 2004 e per il 2005 nell'area dell'euro raccolte da Consensus Forecasts (1)

PAESI	Previsioni per il 2004		Previsioni per il 2005
	Inchiesta di ottobre 2003	Inchiesta di febbraio 2004	Inchiesta di febbraio 2004
Italia	2,1	2,2	2,1
Francia.....	1,6	1,8	1,7
Germania.....	1,0	1,1	1,2
Spagna	2,7	2,6	2,6
Area dell'euro	1,5	1,7	1,7

(1) Presso gli operatori professionali.

Nel gennaio del 2003 il differenziale d'inflazione atteso per il 2004 nel nostro paese nei confronti del complesso dell'area e della Germania era pari rispettivamente a 0,3 e 0,6 punti percentuali; lo scorso gennaio l'analogo differenziale per il 2005 si collocava, rispettivamente, a 0,4 e 0,9 punti (fig. 29).

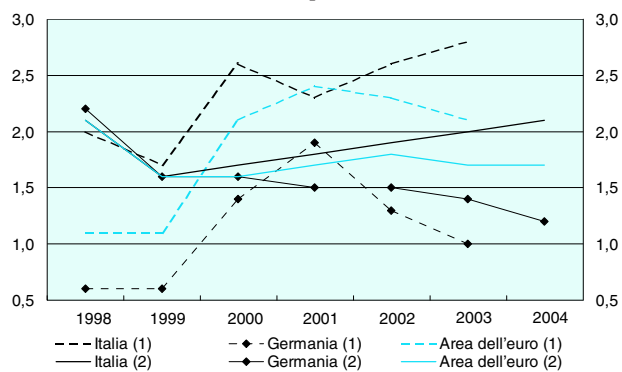
Con riferimento al profilo temporale dell'inflazione nel 2004, le aspettative rilevate dal sondaggio trimestrale condotto da *Consensus Forecasts* lo scorso dicembre segnalano per l'Italia un rallentamento più graduale rispetto a quanto atteso alla fine dell'estate: l'inflazione al consumo scenderebbe al 2

per cento solo nel terzo trimestre; nell'area si porterebbe sotto tale soglia già nel primo trimestre.

Le attese dei consumatori dell'area dell'euro sull'andamento dei prezzi nei successivi dodici mesi, rilevate dai sondaggi presso le famiglie coordinati dalla Commissione europea, sono rimaste favorevoli anche nel secondo semestre del 2003, confermando la sostanziale assenza di rilevanti pressioni inflative. In Italia la quota di coloro che si attendono un calo del ritmo di crescita dei prezzi è salita nel corso del 2003.

Fig. 29

Inflazione rilevata e attesa dagli operatori professionali
(variazioni percentuali)



Fonte: Eurostat per l'inflazione; *Consensus Forecasts* per l'inflazione attesa.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo; variazione percentuale di ogni anno sul precedente. - (2) Inflazione attesa dagli operatori, nel gennaio dell'anno indicato, per la media dell'anno successivo.

La rilevazione trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore presso un campione di circa 450 imprese italiane segnala un aumento atteso nei successivi dodici mesi dei prezzi praticati dalle imprese intervistate dell'1,1 per cento, inferiore di 1,6 punti percentuali al tasso di inflazione al consumo atteso sullo stesso orizzonte temporale (2,7 per cento). Rispetto alla rilevazione di settembre, tra i fattori che, in prospettiva, creano pressioni inflazionistiche, le imprese attribuiscono un impatto maggiore alla dinamica del costo del lavoro.

Su orizzonti temporali più lunghi, le aspettative d'inflazione desumibili dai mercati finanziari confermano un quadro di stabilità dell'inflazione nell'area sotto la soglia del 2 per cento.

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

Sintesi dei risultati del 2003

Nell'area dell'euro l'incidenza dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche sul PIL è aumentata nel 2003 per il terzo anno consecutivo, raggiungendo il 2,7 per cento, contro il 2,3 dell'anno precedente. Il deterioramento ha riflesso soprattutto il protrarsi di condizioni congiunturali sfavorevoli. In molti paesi i risultati di bilancio sono stati significativamente peggiori degli obiettivi fissati nei rispettivi Programmi di stabilità.

In Italia l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,4 per cento del prodotto (2,3 nel 2002; tav. 21), valore significativamente inferiore a quelli registrati in Francia e in Germania. L'iniziale obiettivo dello 0,8 per cento del PIL indicato nel luglio del 2002 era stato gradualmente innalzato fino al 2,5 per cento nel settembre del 2003. Le revisioni erano connesse con i risultati di bilancio del 2002, meno favorevoli di quelli attesi, e con il progressivo ridimensionamento della stima della crescita economica.

Il disavanzo è stato contenuto dall'ulteriore riduzione della spesa per interessi (-0,5 punti percentuali del PIL) e dal più ampio ricorso a entrate di natura temporanea (dell'ordine di 2 punti, contro circa 1,5 nel 2002). L'avanzo primario è diminuito di 0,6 punti percentuali (al 2,9 per cento), proseguendo una tendenza in atto dal 1998 (fig. 30). Le spese correnti primarie sono cresciute del 5,8 per cento; la loro incidenza sul PIL è salita di un punto, al 39,4 per cento. Gli investimenti, escludendo gli effetti delle dismissioni immobiliari, sono aumentati del 6,9 per cento; i contributi agli investimenti sono diminuiti del 2,9. La somma di queste ultime due voci è rimasta invariata in rapporto al prodotto. La pressione fiscale è salita di 0,9 punti percentuali (al 42,8 per

cento), in connessione con le entrate delle sanatorie fiscali di competenza del 2003 (1,5 punti, di cui circa un terzo ancora da incassare).

Tav. 21

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

VOCI	2000	2001	2002	2003
Indebitamento netto (2)	1,8	2,6	2,3	2,4
Avanzo primario (2)	4,6	3,9	3,5	2,9
Spesa per interessi	6,5	6,5	5,8	5,3
Fabbisogno complessivo	2,2	4,0	3,4	2,8
Fabbisogno netto (3)	3,1	3,5	3,0	3,5
Debito	111,2	110,6	108,0	106,2

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

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) Il dato relativo al 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (13.815 milioni di euro, 1,2 per cento del PIL). - (3) Al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni mobiliari.

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni, è passato dal 3,0 per cento del PIL del 2002 al 3,5. Tale saldo è stato contenuto per poco più di 2 punti percentuali da misure con effetti temporanei.

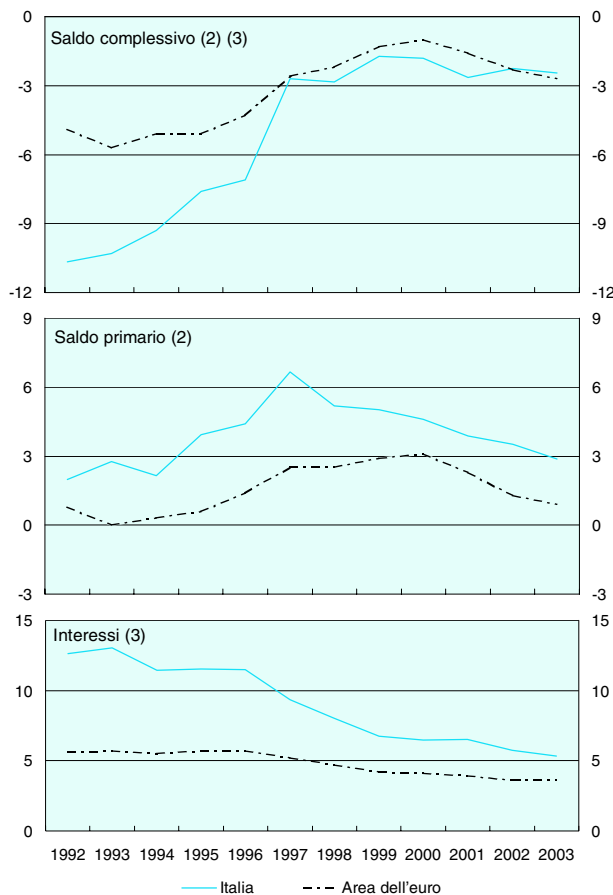
La differenza tra il fabbisogno netto e l'indebitamento netto è rimasta elevata (1,1 per cento del PIL), in linea con i valori del quadriennio precedente.

Il debito pubblico è cresciuto di 20,9 miliardi, raggiungendo 1.381,6 miliardi. L'effetto del fabbisogno netto e delle regolazioni (53,1 miliardi) è stato in parte compensato dalle dismissioni mobiliari (16,8 miliardi, contro 1,9 nel 2002), in gran parte connesse con la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni, dall'utilizzo della li-

quidità detenuta dal Tesoro presso la Banca d'Italia (8,0 miliardi), dagli scarti di emissione (3,9 miliardi) e dall'apprezzamento dell'euro (3,4 miliardi). L'incidenza del debito sul PIL è diminuita dal 108,0 al 106,2 per cento.

Fig. 30

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie relative all'area dell'euro presentano una discontinuità fra il 1994 e il 1995. Per i dati dell'area del 2002 e del 2003, cfr. la nota 2 alla tavola 22. - (2) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. - (3) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

Obiettivi e risultati nell'area dell'euro

Nel 2003 i conti pubblici hanno subito un deterioramento nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro; l'indebitamento netto delle Amministra-

zioni pubbliche dell'area è cresciuto di 0,4 punti percentuali al 2,7 per cento del PIL (tav. 22). In base agli aggiornamenti dei Programmi di stabilità presentati tra la fine del 2002 e la prima parte del 2003, il disavanzo dell'area sarebbe dovuto diminuire di 0,4 punti del PIL. Sul mancato conseguimento degli obiettivi ha influito soprattutto una crescita del prodotto inferiore alle attese.

Disavanzi particolarmente elevati sono stati registrati in Francia (4,1 per cento del PIL), in Germania (3,9 per cento), nei Paesi Bassi (3,0 per cento) e in Portogallo (2,8 per cento).

Nell'area dell'euro il rapporto fra debito e prodotto è aumentato dal 69,2 per cento del 2002 al 70,4. Esso è cresciuto in misura significativa in Germania e in Francia. In quest'ultimo paese il debito ha superato la soglia del 60 per cento, passando dal 58,6 al 63,0 per cento del PIL.

Tra i paesi della UE che non hanno adottato la moneta unica, il Regno Unito ha registrato un disavanzo pari al 3,1 per cento del PIL.

In connessione con i risultati di bilancio del 2002, il Consiglio della UE avviava nel gennaio e nel giugno del 2003 la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti, rispettivamente, della Germania e della Francia. Contestualmente raccomandava a questi paesi di adottare, entro quattro mesi, misure di correzione del saldo tali da riportare il disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento entro il 2004 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 41, 2003).

Nei mesi di ottobre e di novembre la Commissione europea rilevava che Francia e Germania non avevano assunto iniziative in grado di dare piena attuazione alle indicazioni del Consiglio. Essa raccomandava di chiedere ai due paesi, per il 2004, una riduzione del disavanzo più ampia di quella programmata e prospettava la concessione di una proroga di un anno, al 2005, del termine per porre fine alla situazione di "disavanzo eccessivo".

Il 25 novembre scorso il Consiglio decideva di tenere in sospenso la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti di entrambi i paesi e di non adottare for-

Tav. 22

Area dell'euro e UE: indebitamento netto, spese, entrate e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	Area dell'euro				UE			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Indebitamento netto								
Consuntivo 2002 e preconsuntivo 2003 (2)	2,3	2,7	-	-	2,0	2,5	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3)	2,2	2,7	2,3	1,8	2,0	2,6	2,2	1,7
Commissione europea (ottobre 2003)	2,2	2,8	2,7	2,7	1,9	2,7	2,6	2,4
OCSE (dicembre 2003)	2,3	2,7	2,6	2,7	2,0	2,7	2,6	2,7
Indebitamento netto corretto per il ciclo								
Commissione europea (ottobre 2003)	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	2,2	2,0	1,9
OCSE (dicembre 2003)	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	1,7	1,5	1,9
Spese ed entrate (Commissione europea, ottobre 2003)								
Spese	48,3	49,0	48,5	48,0	47,5	48,4	48,0	47,6
di cui: <i>interessi</i>	3,6	3,6	3,4	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
Entrate	46,1	46,2	45,7	45,4	45,5	45,7	45,4	45,2
Debito								
Consuntivo 2002 e preconsuntivo 2003 (2)	69,2	70,4	-	-	62,8	64,1	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3)	69,1	70,2	70,1	69,4	62,5	63,8	63,9	63,3
Commissione europea (ottobre 2003)	69,0	70,4	70,7	70,7	62,5	64,1	64,4	64,4
OCSE (dicembre 2003)	69,0	70,0	70,5	70,7	62,5	63,8	64,4	64,7

Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea (*Autumn Forecasts*, ottobre 2003), dell'OCSE (*Economic Outlook*, dicembre 2003) e degli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2003.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) Valori preliminari, parzialmente stimati, basati sui dati riportati in comunicati stampa dei singoli paesi. - (3) Medie dei dati riportati negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2003. I pesi utilizzati nel calcolo delle medie sono di fonte Commissione europea (ottobre 2003).

malmente le Raccomandazioni della Commissione; la prosecuzione della Procedura avrebbe costituito un ulteriore passo verso l'imposizione di sanzioni. Nelle Conclusioni rivolte a ciascuno dei due paesi, il Consiglio raccomandava di conseguire nel biennio 2004-05 significative riduzioni dell'indebitamento netto corretto per gli effetti del ciclo economico (complessivamente almeno 1,4 punti percentuali del prodotto per la Francia e 1,1 per la Germania) e, recependo la proposta della Commissione, prorogava al 2005 il termine per ridurre il disavanzo sotto il 3 per cento.

Con riferimento alle Decisioni del Consiglio della UE, il 25 novembre il Consiglio direttivo della BCE rilevava che la mancata aderenza alle regole e

alle procedure previste dal Patto di stabilità e crescita può indebolire la credibilità del quadro istituzionale e la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche dell'area dell'euro.

All'inizio di quest'anno la Commissione ha sottoposto all'esame della Corte di giustizia europea le Conclusioni del Consiglio della UE del 25 novembre, al fine di chiarire sul piano legale le modalità di applicazione delle disposizioni del Patto di stabilità e crescita.

In base ai più recenti aggiornamenti dei Programmi di stabilità, nel 2004 l'indebitamento netto dell'area dovrebbe diminuire di 0,4 punti percentua-

li, al 2,3 per cento del PIL. Tra i paesi che nel 2003 hanno registrato disavanzi di bilancio elevati, la Francia programma un indebitamento netto del 3,6 per cento, la Germania del 3,3, i Paesi Bassi del 2,3 e il Portogallo del 2,8 (tav. 23). Francia e Germania registrerebbero disavanzi superiori al 3 per cento per il terzo anno consecutivo. Il rapporto fra il debito e il prodotto dell'area diminuirebbe al 70,1 per cento.

L'area non conseguirebbe un saldo di bilancio in pareggio o in avanzo entro l'orizzonte di previsione dei programmi, che si estende fino al 2007. Nei precedenti aggiornamenti questo obiettivo veniva fissato per il 2006.

La Francia programma di ricondurre l'indebitamento netto sotto la soglia del 3 per cento nel 2005: al 2,6 per cento del PIL nello scenario più favorevole, al 2,9 in quello più prudente. L'ulteriore miglioramento programmato per il biennio seguente porterebbe il disavanzo del 2007 allo 0,7 per cento del PIL (all'1,5 nello scenario più prudente). Fra il 2003 e il 2007 il miglioramento deriverebbe dalla riduzione dell'incidenza delle spese sul prodotto.

Anche la Germania prevede di porre fine alla situazione di "disavanzo eccessivo" nel 2005, fissando un obiettivo di indebitamento netto pari al 2,5 per cento del PIL; il miglioramento dei conti

Tav. 23

**Area dell'euro e UE: obiettivi di indebitamento netto e di debito
riportati negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza (1)
(in percentuale del PIL)**

PAESI	Indebitamento netto (2)						Debito					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Programmi di stabilità</i>												
Germania (3)	3,5	4,0	3,3	2,5	2,0	1,5	60,8	64,0	65,0	65,5	65,5	65,0
Francia	3,1	4,0	3,6	2,8	1,9	1,1	59,0	61,4	62,8	62,9	62,1	60,6
Italia	2,3	2,5	2,2	1,5	0,7	0,0	106,7	106,0	105,0	103,0	100,9	98,6
Spagna	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	54,5	51,8	49,6	47,7	45,7	43,8
Paesi Bassi	1,6	2,3	2,3	1,6	0,9	0,6	52,4	54,0	54,5	53,7	53,0	52,2
Belgio	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	106,1	102,3	97,6	93,6	90,1	87,0
Austria	0,1	1,3	0,7	1,5	1,1	0,4	66,7	66,4	65,8	64,1	62,3	59,9
Grecia	1,2	1,4	1,2	0,5	0,0	....	104,7	101,7	98,5	94,6	90,5	....
Finlandia	-4,2	-2,3	-1,7	-2,1	-2,1	-2,2	42,7	45,1	44,7	44,9	45,0	44,6
Irlanda	0,4	0,4	1,1	1,4	1,1	....	32,4	33,1	33,3	33,5	33,3	....
Portogallo	2,7	2,9	2,8	2,2	1,6	1,1	58,1	59,5	60,0	59,7	58,6	57,0
Lussemburgo	-2,4	0,6	1,8	2,3	1,5	....	5,7	4,9	5,2	5,0	4,4	....
<i>Programmi di convergenza</i>												
Regno Unito	2,1	3,3	2,6	2,4	2,1	2,0	37,9	39,3	40,2	40,8	41,1	41,4
Svezia	-0,2	-0,4	-0,6	-1,4	-1,9	....	52,7	51,7	51,5	50,0	48,3	....
Danimarca	-1,7	-1,2	-1,3	-1,8	-1,9	....	45,5	42,7	41,2	38,7	36,4	....

Fonte: aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2003.

(1) Per i programmi che presentano più scenari sono stati scelti o calcolati i valori relativi a uno scenario intermedio. - (2) I dati escludono i proventi delle licenze UMTS, con l'eccezione di quelli riguardanti il Regno Unito. Questi ultimi includono per ciascun anno proventi dell'ordine dello 0,1 per cento del PIL. - (3) Dati aggiornati sulla base delle informazioni rese note dal Ministero delle finanze tedesco nel gennaio del 2004.

pubblici proseguirebbe fino al conseguimento di un disavanzo dell'1,5 per cento del prodotto nel 2007. Fra il 2003 e il 2007 l'incidenza delle spese sul PIL scenderebbe di circa 4,5 punti percentuali; quella delle entrate diminuirebbe di circa 2.

Secondo tali programmi, nel biennio 2004-05 Francia e Germania ridurrebbero l'indebitamento netto corretto per gli effetti del ciclo economico rispettivamente di 1,4 e di 1,1 punti percentuali del PIL.

Il Consiglio della UE ha rilevato che, sulla base di ipotesi plausibili sugli andamenti dell'attività economica e dei conti pubblici, le correzioni programmate dalla Francia non sembrano sufficienti a

ricostituire il disavanzo al di sotto del 3 per cento nel 2005. Per la Germania, le correzioni potrebbero non essere sufficienti qualora il quadro macroeconomico e la dinamica delle spese risultassero meno favorevoli del previsto.

Obiettivi e risultati in Italia

Le valutazioni sull'andamento dei conti pubblici italiani nel 2003 sono state ripetutamente riviste dal Governo, in connessione con i risultati di bilancio del 2002 e, soprattutto, con la progressiva revisione al ribasso della stima della crescita economica.

Tav. 24

Italia: obiettivi, stime e consuntivo dei conti pubblici per l'anno 2003
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

VOCI	Fabbisogno del settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi							
DPEF (luglio 2002) .....	....	10,8	67,6	78,4	....	2,9	1.325,4
in percentuale del PIL .....	....	0,8	5,1	5,9	104,5		
<i>Nota di aggiornamento del DPEF</i>							
(settembre 2002)	36,0	19,6	58,6	78,2	....	2,3	1.305,0
in percentuale del PIL	2,8	1,5	4,5	6,0	105,0		
<i>Aggiornamento del Programma di stabilità</i>							
(novembre 2002) .....	....	....	....	....	....	2,3	1.305,0
in percentuale del PIL .....	....	1,5	4,5	6,0	105,0		
Stime in corso d'anno							
Rtc e aggiornamento della RPP (aprile 2003)	42,0	30,1	41,3	71,4	....	1,1	1.307,1
in percentuale del PIL	3,2	2,3	3,2	5,5	105,9		
DPEF (luglio 2003)	43,0	30,4	38,9	69,3	....	0,8	1.303,7
in percentuale del PIL	3,3	2,3	3,0	5,3	105,6		
<i>RPP e Nota di aggiornamento del DPEF</i>							
(settembre 2003)	45,0	32,9	36,4	69,3	....	0,5	1.300,2
in percentuale del PIL	3,5	2,5	2,8	5,3	106,0		
<i>Aggiornamento del Programma di stabilità</i>							
(dicembre 2003) .....	....	....	....	....	....	0,5	1.300,0
in percentuale del PIL .....	....	2,5	2,8	5,3	106,0		
Consuntivo (marzo 2004)							
.....	38,2	31,8	37,5	69,3	1.381,6 (2)	0,3	1.300,9
in percentuale del PIL	2,9	2,4	2,9	5,3	106,2		

(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni. - (2) Include gli effetti delle revisioni descritte nel riquadro: *Le revisioni apportate alle statistiche sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche.*

Nel luglio del 2002, nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) per gli anni 2003-06, il Governo indicava come obiettivi di finanza pubblica per il 2003 un indebitamento netto pari allo 0,8 per cento del prodotto (contro l'1,1 allora atteso per il 2002), un avanzo primario pari al 5,1 per cento, una riduzione della pressione fiscale di 0,4 punti percentuali (al 41,9 per cento) e una flessione dell'incidenza del debito sul prodotto di 4,0 punti (al 104,5 per cento). Veniva ipotizzata una crescita economica pari al 2,9 per cento (tav. 24).

Nella *Nota di aggiornamento* del DPEF del successivo mese di settembre, il Governo rivedeva gli obiettivi: l'indebitamento netto veniva aumentato all'1,5 per cento del prodotto e l'avanzo primario veniva ridotto al 4,5. Tali modifiche erano connesse con il peggioramento delle stime del disavanzo del 2002 (dall'1,1 al 2,1 per cento del prodotto) e con l'abbassamento, al 2,3 per cento, della valutazione della crescita economica. Per le spese correnti primarie veniva prevista una crescita del 2,9 per cento; la loro incidenza sul PIL veniva indicata in diminuzione di 0,5 punti percentuali, al 37,6 per cento.

Per il conseguimento degli obiettivi, nell'autunno del 2002 veniva varata una manovra correttiva valutata ufficialmente in un punto percentuale del prodotto (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2003*, in *Bollettino Economico*, n. 40, 2003). Larga parte della correzione aveva natura temporanea; l'aumento previsto per le entrate derivava quasi interamente da sanatorie fiscali.

Nell'aprile del 2003, con la *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) e con l'aggiornamento della *Relazione previsionale e programmatica* (RPP), il Governo innalzava ulteriormente la stima dell'indebitamento netto, portandola al 2,3 per cento del PIL, e riduceva quella dell'avanzo primario al 3,2. Tali revisioni riflettevano il ridimensionamento della stima della crescita economica dal 2,3 all'1,1 per cento e i risultati di bilancio del 2002, peggiori di quelli attesi (in particolare, un disavanzo del 2,3 per cento del PIL anziché del 2,1). Per le spese

correnti primarie era previsto un incremento del 4,5 per cento, dal 38,2 al 38,4 per cento del PIL. La pressione fiscale era indicata in aumento di 0,2 punti percentuali. Per il rapporto tra il debito e il prodotto era prevista una flessione dal 106,7 per cento del 2002 al 105,9.

A luglio, con il DPEF per gli anni 2004-07, il Governo riduceva la stima dell'avanzo primario per il 2003 al 3,0 per cento del prodotto in connessione con l'ulteriore peggioramento della crescita economica attesa (dall'1,1 allo 0,8 per cento); lasciava invariata quella dell'indebitamento netto.

Lo scorso settembre, con la *Nota di aggiornamento* del DPEF e con la RPP, la stima dell'indebitamento netto veniva portata al 2,5 per cento del PIL e quella dell'avanzo primario ridotta al 2,8 per cento. La crescita economica era rivista al ribasso, allo 0,5 per cento.

Nel successivo mese di dicembre il Governo introduceva un versamento a carico delle banche che provvedono alla riscossione dei tributi, recuperabile nell'anno successivo. Nel 2003, tale versamento ha determinato un miglioramento di natura temporanea del disavanzo pari a 2,7 miliardi (0,2 punti percentuali del prodotto).

A consuntivo, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari al 2,4 per cento del PIL, in lieve crescita rispetto al 2002.

La riduzione della spesa per interessi (-0,5 punti percentuali, al 5,3 per cento del PIL) è stata più che compensata dal peggioramento dell'avanzo primario (-0,6 punti, al 2,9 per cento). Quest'ultimo, in discesa dal 1998, è tornato sui livelli del 1993.

Le spese correnti primarie sono cresciute del 5,8 per cento; la loro incidenza sul PIL è aumentata dal 38,4 al 39,4 per cento, il livello più elevato degli ultimi dieci anni. L'incremento di tale aggregato è connesso con la crescita sostenuta dei redditi da lavoro dipendente (5,3 per cento), dei consumi intermedi delle Amministrazioni pubbliche (8,8 per cento) e delle prestazioni sociali in denaro (4,8 per cento). Le spese in conto capitale sono aumentate di 0,7 punti

Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane

Le spese

Le spese delle Amministrazioni pubbliche nel 2003 sono risultate pari a 634,6 miliardi, in aumento del 5,8 per cento rispetto al 2002; l'incidenza sul prodotto è cresciuta dal 47,6 al 48,8 per cento. Escludendo i proventi di natura straordinaria relativi alle vendite di immobili, contabilizzati in riduzione della spesa in conto capitale, esse sono aumentate del 4,3 per cento, dal 48,5 al 49,0 per cento del PIL.

La spesa per interessi è diminuita di 3,3 miliardi, passando dal 5,8 al 5,3 per cento del PIL. Su tale voce ha influito la progressiva sostituzione di titoli emessi a tassi elevati con titoli di nuova emissione. Operazioni di swap hanno contenuto gli oneri di 1,9 e 0,6 miliardi, rispettivamente nel 2002 e nel 2003.

Le uscite correnti primarie sono aumentate del 5,8 per cento, passando dal 38,4 al 39,4 per cento del prodotto. I consumi finali sono cresciuti dal 19,0 al 19,5 per cento del PIL; la spesa per le prestazioni sociali in denaro dal 17,0 al 17,2 per cento. Le altre spese correnti, che includono i contributi alla produzione e i trasferimenti alla UE, sono aumentate dell'11,0 per cento, dal 2,5 al 2,7 per cento del PIL.

Tra i consumi finali, la spesa per il personale in servizio è cresciuta del 5,3 per cento, passando dal 10,8 all'11,0 per cento del prodotto. La dinamica delle retribuzioni lorde è stata del 4,4 per cento. L'aumento è stato sospinto dal rinnovo dei contratti relativi al biennio 2002-03 dei dipendenti ministeriali, del personale della scuola e degli enti pubblici non economici. I rinnovi contrattuali degli altri comparti sono stati conclusi alla fine del 2003, senza determinare effetti nell'anno, oppure sono in corso di definizione. I consumi intermedi sono aumentati dell'8,8 per cento; l'incidenza sul PIL è cresciuta dal 5,0 al 5,3 per cento, dopo la lieve riduzione registrata nel 2002. Sulla dinamica hanno influito anche slittamenti di spesa dal 2002 connessi con le restrizioni attuate dal Governo negli ultimi mesi di quell'anno. Le prestazioni sociali in natura, che includono prevalentemente spese per assistenza sanitaria, sono rimaste stabili al 2,6 per cento del prodotto.

Sulla dinamica delle prestazioni sociali in denaro (4,8 per cento, contro 5,8 nel 2002) ha influito l'ade-

guamento automatico delle pensioni alla dinamica dei prezzi (2,2 per cento, a fronte del 3,0 nel 2002). Nel 2003 l'età minima per il pensionamento di anzianità dei lavoratori dipendenti del settore pubblico che abbiano raggiunto un'anzianità contributiva di 35 anni è aumentato da 55 a 56 anni.

Le uscite in conto capitale, escludendo i proventi delle operazioni di cartolarizzazione degli immobili e delle dimissioni ordinarie (2,7 miliardi nel 2003, contro 11,0 nel 2002), contabilizzati in riduzione della spesa per investimenti, sono aumentate del 2,7 per cento; la loro incidenza sul prodotto è rimasta invariata al 4,3 per cento. Sempre al netto delle citate voci, gli investimenti sono cresciuti del 6,9, passando dal 2,8 al 2,9 per cento del PIL. I contributi agli investimenti sono diminuiti dall'1,4 all'1,3 per cento del prodotto.

Le entrate

Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche nel 2003 sono risultate pari a 602,8 miliardi, in aumento del 5,5 per cento rispetto al 2002; l'incidenza sul PIL è salita di un punto, al 46,3 per cento.

La pressione fiscale è cresciuta di 0,9 punti percentuali, al 42,8 per cento: l'aumento delle imposte in conto capitale (1,4 punti percentuali del PIL) e dei contributi sociali (0,3 punti) è stato in parte compensato dalla riduzione dell'incidenza delle imposte dirette (-0,6 punti) e indirette (-0,2 punti).

Tra le imposte in conto capitale (aumentate da 3,0 a 20,2 miliardi) sono state contabilizzate le entrate di competenza relative alle sanatorie fiscali introdotte dalla legge finanziaria per il 2003 (19,3 miliardi) e a quella sul rientro dei capitali dall'estero (0,6 miliardi). Le prime comprendono i versamenti attesi dalle rate dovute nei prossimi anni, soprattutto nel 2004.

I contributi sociali hanno fatto registrare una crescita del 6,0 per cento, superiore a quella delle retribuzioni lorde (3,8 per cento).

Le imposte dirette sono diminuite dello 0,9 per cento, quelle indirette sono aumentate dell'1,8. Le dinamiche sono meno favorevoli di quelle evidenziate dagli accertamenti dei principali tributi nei primi undici mesi

continua ➤

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

VOCI	2002	2003	Variazioni sull'anno precedente	
			2002	2003
SPESE				
Spesa per consumi finali ..	238.921	253.438	4,1	6,1
di cui:				
redditi da lavoro dip.	136.423	143.606	4,1	5,3
consumi intermedi	63.411	69.022	1,7	8,8
prestaz. soc. in natura				
acquisite sul mercato	33.084	33.258	5,7	0,5
Prestazioni sociali in denaro .	214.035	224.210	5,8	4,8
Interessi passivi	72.547	69.291	-8,8	-4,5
Altre spese	31.139	34.561	5,2	11,0
Spese correnti	556.642	581.500	2,9	4,5
in % del PIL	44,2	44,7		
Spese correnti al netto degli interessi	484.095	512.209	4,9	5,8
in % del PIL	38,4	39,4		
Investimenti (1)	23.768	34.428	-21,3	44,9
Contrib. agli investimenti ...	17.823	17.302	13,6	-2,9
Altre spese in c/capitale ...	1.774	1.365	-9,8	-23,1
Spese in c/capitale (1) .	43.365	53.095	-9,4	22,4
Totale spese al netto degli interessi (1)	527.460	565.304	3,6	7,2
in % del PIL	41,8	43,5		
TOTALE SPESE (1)	600.007	634.595	1,9	5,8
in % del PIL	47,6	48,8		
ENTRATE				
Imposte dirette	178.964	177.370	-2,0	-0,9
Imposte indirette	185.116	188.522	4,9	1,8
Contributi sociali	161.325	171.028	4,8	6,0
Altre entrate correnti	40.613	41.345	1,3	1,8
Entrate correnti	566.018	578.265	2,3	2,2
in % del PIL	44,9	44,5		
Entrate in c/capitale	5.586	24.498	64,2	338,6
di cui:				
imposte in c/capitale ...	2.986	20.204	180,4	576,6
TOTALE ENTRATE	571.604	602.763	2,7	5,5
in % del PIL	45,3	46,3		
INDEBITAMENTO NETTO	28.403	31.832	-12,0	12,1
in % del PIL	2,3	2,4		
Avanzo primario	44.144	37.459	-6,7	-15,1
in % del PIL	3,5	2,9		
Per memoria:				
PIL	1.260.428	1.300.926	3,4	3,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili.

dell'anno (1). Le differenze potrebbero riflettere l'aumento dei rimborsi rispetto al 2002 (2).

Sull'andamento delle imposte dirette hanno inoltre influito: l'entrata in vigore del primo modulo della riforma dell'imposta sul reddito (cfr. il riquadro: Il primo modulo della riforma dell'imposta sul reddito, in Bollettino Economico, n. 40, 2003); la flessione delle imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze; il calo delle imposte sostitutive di natura temporanea introdotte con le manovre per il 2001 e per il 2002; i minori versamenti a saldo dell'Irpef e dell'Irpeg (3). Questi ultimi hanno risentito della congiuntura economica sfavorevole e degli sgravi fiscali in favore degli investimenti.

La crescita delle imposte indirette è stata contenuta dalla flessione delle entrate relative al lotto e alle lotterie. In direzione opposta ha operato l'introduzione di un versamento a carico delle banche pari all'1 per cento delle somme riscosse nell'anno precedente (mediante la procedura di delega unica) e recuperabile sulle riscossioni da conseguire nell'anno successivo. Nel 2003, il versamento ha comportato un incremento transitorio delle imposte indirette per 2,7 miliardi.

(1) Le imposte dirette e indirette del conto economico delle Amministrazioni pubbliche includono le imposte dello Stato e quelle delle Amministrazioni locali, rilevate secondo il criterio della competenza economica. Le imposte dello Stato sono ricostruite apportando ai dati relativi agli accertamenti del bilancio dello Stato (cosiddetta competenza giuridica, cfr. il riquadro: L'andamento delle entrate tributarie, in Bollettino Economico, n. 41, 2003) le opportune rettifiche per tenere conto delle convenzioni contabili stabilite dal SEC95 (per l'elenco delle rettifiche cfr. Istat: Conti e aggregati economici delle Amministrazioni pubbliche, 3 luglio 2003, tav. 13). Tra tali rettifiche assume rilievo la correzione relativa ai rimborsi d'imposta in quanto, a differenza del bilancio dello Stato, nel conto delle Amministrazioni pubbliche le imposte sono riportate al netto dei rimborsi di competenza.

(2) In base alle informazioni riportate nella Relazione trimestrale di cassa al 30 giugno 2003, nei primi sei mesi dello scorso anno si è registrato un forte incremento dei rimborsi d'imposta.

(3) Per i singoli tributi, si fa riferimento agli accertamenti (competenza giuridica) dei primi undici mesi del 2003. Le informazioni sono tratte dal Bollettino delle entrate tributarie, a cura del Dipartimento delle politiche fiscali del Ministero dell'Economia e delle finanze.

Le revisioni apportate alle statistiche sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche

In occasione della notifica alla Commissione europea dei dati di finanza pubblica effettuata il 1° marzo scorso, le serie relative al fabbisogno e al debito delle Amministrazioni pubbliche sono state oggetto di rilevanti revisioni. Queste sono state determinate dalla disponibilità di nuove informazioni riguardanti l'ammontare dei conti correnti postali detenuti dal settore privato e, per importi inferiori, dalla verifica delle procedure utilizzate per la determinazione dei titoli pubblici di proprietà degli Enti di previdenza appartenenti alle Amministrazioni pubbliche.

L'impatto delle modifiche è stato significativo dal 1999. Includendo gli effetti delle revisioni statistiche di carattere ordinario, il fabbisogno è stato rivisto al rialzo per 1,6 miliardi nel 1999, 0,7 nel 2000, 5,2 nel 2001 e 5,0 nel 2002; negli stessi anni, il debito è rispettivamente aumentato di 6,3, 7,0, 12,2 e 17,8 miliardi.

Conti correnti postali. – *Fino al 1998 stime sull'andamento dei conti correnti postali detenuti da soggetti privati venivano fornite dal Ministero del Tesoro. Per tale anno le valutazioni del Ministero implicavano una consistenza di 0,04 miliardi. Nel 1999 il Ministero sospendeva l'elaborazione delle stime. Da allora, data la indisponibilità di informazioni, ai fini del computo del debito pubblico si è ipotizzata la sostanziale invarianza dei conti correnti postali sul livello del 1998 (cfr. tavv. aC3 e aC4 nell'Appendice della Relazione annuale, vari anni).*

Le informazioni ora disponibili sono il risultato dell'attività svolta congiuntamente dalle istituzioni interessate. Nel 1998 il Ministero e la Banca d'Italia richiedevano a Poste Italiane spa l'elaborazione dell'informazione relativa ai conti correnti postali detenuti da privati. La convenzione tra il Ministero e Poste Italiane siglata nel 1999 prevedeva la fornitura di dati settorizzati sulle variazioni dei conti correnti. Nel 2001 Poste Italiane forniva le prime informazioni, che venivano ritenute non ancora pienamente affidabili sotto il profilo statistico. Successivamente, in connessione con l'avvio dell'attività di Bancoposta, le procedure adottate da Poste Italiane venivano progressivamente sviluppate in collaborazione con la Banca d'Italia. Al termine

del 2002 Poste Italiane forniva a quest'ultima prime informazioni sulle consistenze dei conti detenuti dalle Amministrazioni locali, dagli Enti di previdenza e da soggetti privati diversi dagli intermediari finanziari. Dal novembre del 2003 tali informazioni sono state utilizzate per le statistiche sulla moneta nell'ambito del SEBC. Nel corso del 2003 Poste Italiane ha anche ricostruito la consistenza dei conti correnti postali detenuti dal complesso dei soggetti privati a partire dal 1999; al termine di un processo di validazione, i dati relativi agli anni 1999-2003 sono stati rilasciati nel febbraio del 2004.

In base alle nuove informazioni fornite da Poste Italiane, i conti correnti postali detenuti da privati hanno registrato una crescita significativa dal 2001, passando da 3,3 miliardi alla fine del 2000 (valore analogo a quello del 1997) a 16,8 alla fine del 2003 (1,3 per cento del PIL). Queste informazioni sono state utilizzate per integrare i dati finora pubblicati sul fabbisogno e sul debito pubblico.

Per quanto riguarda il fabbisogno, le revisioni comportano un aumento di 3,2 miliardi nel 1999, 0,1 nel 2000, 5,5 nel 2001 e 4,2 nel 2002. Le corrispondenti revisioni del debito sono pari a 3,2, 3,3, 8,7 e 13,0 miliardi.

Titoli degli Enti di previdenza. – *Per determinare l'entità del fabbisogno e del debito consolidato delle Amministrazioni pubbliche, i titoli pubblici detenuti dagli Enti di previdenza vengono sottratti dal totale delle passività del settore. Le informazioni sono desunte dalle segnalazioni effettuate dagli intermediari finanziari alla Banca d'Italia in relazione all'attività di vigilanza svolta da quest'ultima. A seguito di una verifica delle proprie procedure, la Banca d'Italia ha rilevato che i dati relativi ai titoli pubblici di proprietà degli Enti di previdenza appartenenti alle Amministrazioni pubbliche comprendevano anche titoli di proprietà di fondi pensione privati.*

La verifica ha riguardato il periodo 1991-2003. Per gli anni 1991-98 le revisioni, ancora preliminari, implicano un aumento del debito pubblico compreso tra i 2 e i 5 miliardi.

continua ►

Impatto delle revisioni sul fabbisogno e sul debito

ANNI	Fabbisogno complessivo (1)						Debito					
	Dati rilasciati in precedenza (2)	Revisioni				Nuovi dati	Dati rilasciati in precedenza (2)	Revisioni				Nuovi dati
		Conti correnti postali di privati (3)	Titoli pubblici degli Enti di previdenza	Altro (4)	Totale			Conti correnti postali di privati (3)	Titoli pubblici degli Enti di previdenza	Altro (4)	Totale	

Milioni di euro

1999	12.899	3.166	-1.635	100	1.631	14.530	1.273.243	3.166	3.138	1	6.305	1.279.548
2000	25.141	92	589	-31	650	25.791	1.290.459	3.258	3.727	5	6.990	1.297.449
2001	43.262	5.491	-294	-45	5.152	48.414	1.336.038	8.749	3.433	14	12.196	1.348.234
2002	37.415	4.209	956	-120	5.045	42.460	1.342.887	12.958	4.389	450	17.797	1.360.684
2003	31.768	3.835	679	0	4.514	36.282	1.359.713	16.793	5.068	0	21.861	1.381.574

In percentuale del PIL (5)

1999	1,16	0,29	-0,15	0,01	0,15	1,31	114,91	0,29	0,28	0,00	0,57	115,48
2000	2,16	0,01	0,05	-0,00	0,06	2,21	110,62	0,28	0,32	0,00	0,60	111,22
2001	3,55	0,45	-0,02	-0,00	0,42	3,97	109,64	0,72	0,28	0,00	1,00	110,64
2002	2,97	0,33	0,08	-0,01	0,40	3,37	106,54	1,03	0,35	0,04	1,41	107,95
2003	2,44	0,29	0,05	0,00	0,35	2,79	104,52	1,29	0,39	0,00	1,68	106,20

(1) Al lordo di regolazioni debitorie e dismissioni. – (2) Per gli anni 1999-2002, cfr. l'Appendice della *Relazione sull'anno 2002* (per il fabbisogno, tav. aC2; per il debito, tav. aC3); per il 2003, dati calcolati senza tenere conto delle nuove informazioni relative ai conti correnti postali e ai titoli degli Enti di previdenza. – (3) Dati elaborati da Poste Italiane spa. – (4) Revisioni ordinarie dovute al normale assestamento delle informazioni di base. Per il 2002 esse riguardano principalmente gli impieghi bancari in favore di Amministrazioni centrali. – (5) Calcolati utilizzando i dati del PIL rilasciati dall'Istat il 1° marzo 2004.

Per gli anni 1999-2002 le revisioni hanno comportato, riguardo al fabbisogno, una riduzione nel 1999 e nel 2001 (rispettivamente di 1,6 e 0,3 miliardi) e un incre-

mento nel 2000 e nel 2002 (rispettivamente di 0,6 e 1,0 miliardi); riguardo al debito, un aumento di 3,1 miliardi nel 1999, 3,7 nel 2000, 3,4 nel 2001 e 4,4 nel 2002.

La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico

Il decreto legge del 30 settembre 2003 n. 269, convertito nella legge del 24 novembre 2003 n. 326, ha disposto la trasformazione della Cassa depositi e prestiti (CDP) in società per azioni. Il decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze del 5 dicembre scorso ha determinato le funzioni e la dotazione patrimoniale della CDP spa.

In connessione con tale trasformazione, operativa dall'11 dicembre, la CDP spa è stata classificata nei conti nazionali al di fuori del settore delle Amministrazioni pubbliche, tra gli intermediari finanziari non bancari.

Ai fini dell'elaborazione delle statistiche pubblicate dalla Banca d'Italia, la valutazione degli effetti della riclassificazione della CDP è stata condotta sulla base delle informazioni fornite dalla CDP stessa, con l'eccezione dei dati relativi ai conti correnti postali detenuti da soggetti privati, forniti da Poste Italiane spa.

In assenza della trasformazione in società per azioni e della connessa riclassificazione, alla fine dello scorso anno le passività della CDP avrebbero inciso sul debito delle Amministrazioni pubbliche per 154,1 miliardi, relativi a: buoni postali (82,1 miliardi al valore facciale di emissione); libretti postali (54,0 miliardi); conti correnti postali detenuti da soggetti privati (16,8 miliardi); altri depositi di privati (1,2 miliardi).

Con la trasformazione in società per azioni, le passività e le attività della CDP sono state ripartite tra lo Stato e la CDP spa.

Dopo la riclassificazione della CDP spa, concorrono a determinare il debito pubblico: a) la parte attribuita allo Stato delle passività che sarebbero state incluse nel debito anche in assenza della riclassificazione (75,5 miliardi su 154,1); b) la parte delle attività attribuite alla CDP spa che questa vanta nei confronti di Amministrazioni pubbliche e che senza la riclassificazione non avrebbero inciso sul debito pubblico consolidato (78,0 miliardi).

La prima componente include una parte dei buoni postali (57,5 miliardi), i conti correnti postali detenuti da privati (16,8 miliardi) e gli altri depositi del settore privato (1,2 miliardi).

La seconda componente comprende le quote attribuite alla CDP spa dei depositi presso la Tesoreria (30,5 miliardi) e dei prestiti in favore delle Amministrazioni locali (47,5 miliardi).

Nel complesso, le poste che incidono sul debito pubblico del 2003 ammontano a 153,5 miliardi.

Pertanto, la trasformazione e la riclassificazione della CDP hanno comportato una riduzione del debito delle Amministrazioni pubbliche del 2003 pari a 0,6 miliardi.

continua ►

del prodotto, riflettendo le minori entrate derivanti da vendite immobiliari (0,2 per cento del PIL, contro 0,9 nel 2002), registrate con segno negativo in questa voce del conto economico (cfr. il riquadro: *Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane*).

La pressione fiscale è aumentata di 0,9 punti percentuali, al 42,8 per cento. La riduzione delle imposte dirette e di quelle indirette in rapporto al PIL (-0,8 punti percentuali) è stata più che compensata dalle entrate

connesse con le sanatorie fiscali relative ai principali tributi (1,5 punti, inclusi gli introiti attesi dalle rate di competenza del 2003 non ancora versate) e dall'aumento dei contributi sociali effettivi (0,4 punti).

Sul risultato di bilancio hanno influito gli effetti delle misure di natura temporanea introdotte nel 2003 e in anni precedenti. Nel complesso, tali effetti sono valutabili in circa 2 punti percentuali del PIL, livello superiore di mezzo punto a quello del 2002.

Impatto della trasformazione della Cassa depositi e prestiti sul debito delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

VOCI	Importi inclusi nel debito (1)		
	In assenza della trasformazione di CDP in spa	Con la trasformazione di CDP in spa	Differenza
Depositi della CDP presso la Tesoreria ...	0	30.519 (2)	30.519
Mutui della CDP in favore di Amministrazioni locali	0	47.490	47.490
Buoni postali (valore facciale)	82.136	57.522	-24.614
Libretti postali	53.973	0	-53.973
Conti correnti postali del settore privato	16.793	16.793	0
Altri depositi del settore privato presso la CDP	1.170	1.170	0
Totale	154.072	153.494	-578

Fonte: CDP spa; per i conti correnti postali, Poste Italiane spa.

(1) Valutazioni al 31 dicembre 2003. - (2) Contestualmente alla trasformazione della CDP, l'ammontare dei depositi presso la Tesoreria si è ridotto di 11,0 miliardi a fronte della cessione da parte dello Stato alla CDP spa di quote del capitale sociale di ENI, ENEL e Poste Italiane spa.

Il complesso delle operazioni che hanno interessato la CDP ha anche determinato una riallocazione del debito consolidato fra i sottosettori delle Amministrazioni pubbliche. Il debito delle Amministrazioni locali è aumentato per un importo pari all'ammontare dei mutui in favore di tali enti attribuiti alla CDP spa (47,5 miliardi). Al contrario, il debito delle Amministrazioni centrali è diminuito di 48,1 miliardi: la riduzione connessa con l'attribuzione alla CDP di parte del risparmio postale (78,6 miliardi) è stata in parte compensata dall'assegnazione alla CDP spa di una quota dei depositi presso la Tesoreria (30,5 miliardi). Queste variazioni patrimoniali si riflettono contabilmente sul fabbisogno imputato ai due sottosettori nel dicembre del 2003.

Una riduzione del debito delle Amministrazioni pubbliche di 12,0 miliardi è inoltre derivata dalla cessione di alcune partecipazioni del Tesoro.

Contestualmente alla trasformazione della CDP, lo Stato ha trasferito alla nuova società per azioni quote del capitale sociale di ENI, ENEL e Poste Italiane spa a fronte di una riduzione dei depositi presso la Tesoreria attribuiti alla CDP spa per 11,0 miliardi.

Successivamente, il 30 per cento del capitale sociale della CDP spa è stato ceduto ad alcune fondazioni bancarie per circa un miliardo.

Essi includono, oltre ai proventi delle sanatorie fiscali, quelli derivanti dal menzionato versamento a carico delle banche, dalle vendite di immobili e dalle operazioni di swap sugli interessi.

Il fabbisogno e il debito pubblico in Italia

In occasione della recente notifica alla Commissione europea, sono stati rivisti i dati utilizzati ai fini

del calcolo del fabbisogno e del debito delle Amministrazioni pubbliche relativi ai conti correnti postali detenuti dai privati e ai titoli pubblici di proprietà degli Enti di previdenza (cfr. il riquadro: *Le revisioni apportate alle statistiche sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche*).

Nel 2003 il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,8 per cento contro il 3,4 dell'anno precedente (tav. 25);

la riduzione è connessa con l'aumento dei proventi delle dismissioni. Questi ultimi, pari allo 0,1 per cento del PIL nel 2002, hanno raggiunto nel 2003 l'1,3 per cento, principalmente per effetto delle operazioni connesse con la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni (0,9 per cento; cfr. il riquadro: *La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico*). Le regolazioni di debiti pregressi sono rimaste pari allo 0,5 per cento del prodotto.

Tav. 25

Italia: fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e del settore statale
(milioni di euro)

VOCI	2000	2001	2002	2003 (1)
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche	25.791	48.414	42.460	36.282
<i>in percentuale del PIL</i>	2,2	4,0	3,4	2,8
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto di regolazioni e dismissioni	36.640	42.453	38.406	46.155
<i>in percentuale del PIL</i>	3,1	3,5	3,0	3,5
Fabbisogno del settore statale al netto di regolazioni e dismissioni (2)	27.386	33.547	26.040	38.200
<i>in percentuale del PIL</i>	2,3	2,8	2,1	2,9
<i>Per memoria:</i>				
Regolazioni di debiti pregressi	4.601	10.291	5.929	6.970
Dismissioni (3)	15.450	4.329	1.876	16.844

(1) Dati provvisori. - (2) Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze. - (3) Le dismissioni includono nel 2000 la parte dei proventi delle licenze UMTS destinata alla riduzione del debito (10.709 milioni) e nel 2003 gli effetti delle operazioni di dismissione connesse con la trasformazione in società per azioni della Cassa depositi e prestiti (12.041 milioni).

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto degli effetti delle dismissioni e delle regolazioni debitorie è aumentato dal 3,0 al 3,5 per cento del PIL. Gli effetti temporanei che hanno interessato il fabbisogno netto hanno entità analoga ma natura in parte diversa rispetto a quelli che hanno influito

sull'indebitamento netto. Il fabbisogno è stato contenuto dai proventi delle operazioni di cartolarizzazione relative ai contributi dell'INPS e ai crediti dell'INPDAP (pari, rispettivamente, allo 0,2 e allo 0,3 per cento del PIL), che non vengono considerati nel calcolo dell'indebitamento netto; viceversa, sul fabbisogno non hanno influito le entrate delle rate non ancora incassate delle sanatorie fiscali (pari allo 0,5 per cento del prodotto), che invece hanno ridotto l'indebitamento netto.

Tav. 26

Italia: variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti
(milioni di euro)

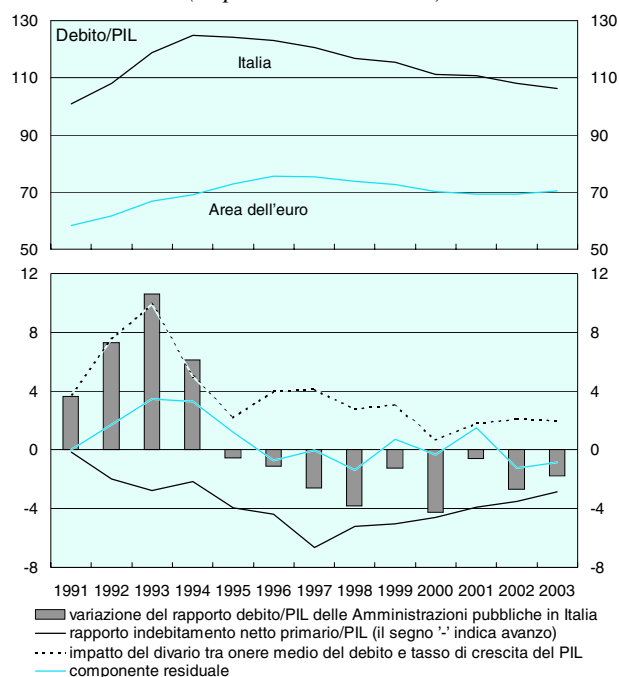
VOCI	2002	2003
Variazione del debito	12.450	20.890
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche	42.460	36.282
di cui: <i>regolazioni debitorie</i>	5.929	6.970
<i>dismissioni mobiliari</i>	1.876	16.844
Variazione dei conti attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	-2.248	-8.022
Scarti di emissione	-24.239	-3.924
Variazione del controvalore in euro di passività in valuta	-3.523	-3.446

Il fabbisogno netto è risultato superiore all'indebitamento di 1,1 punti percentuali del PIL, contro 0,7 punti nel 2002, anno in cui l'impatto delle misure con effetti di natura temporanea fu maggiore sul fabbisogno che sull'indebitamento netto. Il divario tra i due saldi era stato dell'ordine di un punto anche nel triennio 1999-2001.

Il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 20,9 miliardi (tav. 26). L'effetto accrescitivo esercitato dal fabbisogno complessivo (36,3 miliardi) è stato contenuto da: a) il calo delle attività detenute dal Tesoro presso la Banca d'Italia (-8,0 miliardi); b) l'emissione di titoli sopra la pari, che ha determinato un incremento del valore nominale del debito inferiore all'importo del fabbisogno (-3,9

Fig. 31

Determinanti delle variazioni del rapporto tra debito pubblico e PIL per l'Italia (1)
(in percentuale del PIL)



(1) Per la metodologia di calcolo delle determinanti delle variazioni del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, cfr. la nota alla figura 30 in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001. A seguito del passaggio al SEC95, la serie relativa al debito dell'area dell'euro presenta una discontinuità tra il 1995 e il 1996.

miliardi); c) l'apprezzamento dell'euro, che ha ridotto il controvalore delle passività denominate in altre valute (-3,4 miliardi).

La vita media residua del debito obbligazionario è aumentata da 5,5 a 6,0 anni (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*).

Il rapporto tra il debito e il prodotto è diminuito di 1,8 punti percentuali, al 106,2 per cento. L'effetto riduttivo derivante dall'avanzo primario è stato compensato per circa due terzi da quello attribuibile al differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto. L'impatto di tale differenziale è lievemente diminuito (da 2,1 a 2,0 punti) per effetto di un calo dell'onere medio sul debito (dal 5,4 al 5,1 per cento) superiore al rallentamento del prodotto (dal 3,4 al 3,2 per cento). Alla riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto ha contribuito, per 0,8 punti percentuali, la componente residuale costituita dalla somma algebrica della differenza tra la variazione del debito e il fabbisogno complessivo descritta in precedenza (-1,2 per cento del PIL) e di quella tra quest'ultimo e l'indebitamento netto (0,4 per cento del prodotto; fig. 31).

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

I tassi di interesse e il cambio

Dopo la riduzione di 0,50 punti percentuali decisa nel giugno del 2003, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha mantenuto il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali al 2,0 per cento (fig. 32), in un contesto caratterizzato da attese di calo dell'inflazione al di sotto del 2 per cento nel 2004 e da una ripresa economica nell'area dell'euro molto graduale. Gli effetti del progressivo rafforzamento della congiuntura internazionale sull'economia dell'area sono stati in parte frenati dall'apprezzamento dell'euro.

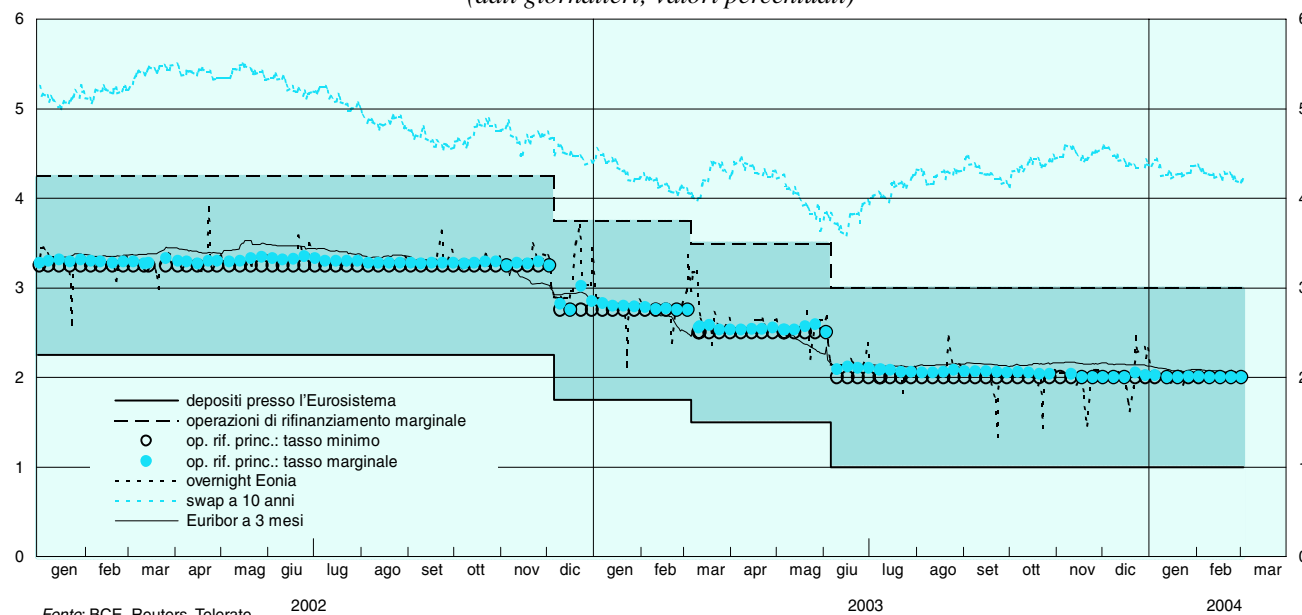
I tassi di mercato a breve termine si collocano su valori prossimi al 2,1 per cento dalla scorsa estate. Le aspettative degli operatori sull'evoluzione futura dei rendimenti hanno mostrato considerevoli oscil-

lazioni: tra l'inizio di ottobre e i primi di dicembre la curva a termine implicita nei contratti futures in euro, positivamente inclinata, si è progressivamente spostata verso l'alto (fig. 33), riflettendo il migliorato tono dell'economia mondiale. La curva è successivamente ridiscesa intorno ai valori registrati alla fine dell'estate; il ridimensionamento delle aspettative di rialzo dei tassi, in parte riconducibile all'apprezzamento del cambio dell'euro, ha presumibilmente indotto gli operatori a ritenere che i tassi d'interesse a breve termine rimarranno invariati più a lungo di quanto precedentemente previsto. Il grado d'incertezza degli operatori sull'evoluzione dei tassi d'interesse rimane elevato.

Nell'area dell'euro il tasso di interesse reale a breve termine, calcolato in base alle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi, è rimasto su

Fig. 32

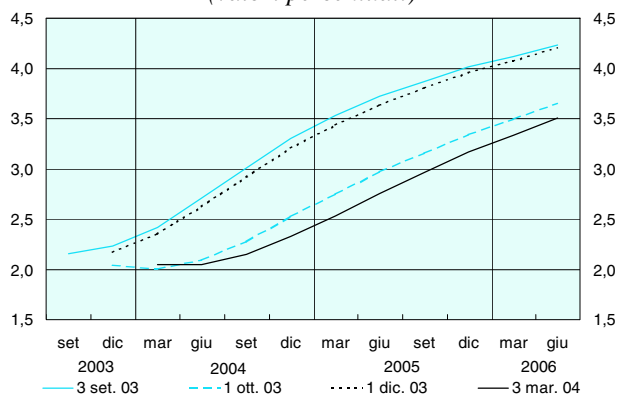
Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



valori assai contenuti, attorno allo 0,4 per cento nell'ultimo trimestre del 2003 (fig. 34). In Italia, dove l'inflazione è poco più elevata, il tasso è leggermente negativo. Nelle aspettative degli operatori nel 2004 il graduale rialzo dei rendimenti reali dovrebbe accompagnare il consolidarsi della ripresa economica.

Fig. 33

Tassi dei futures sugli eurodepositi a tre mesi (1)
(valori percentuali)

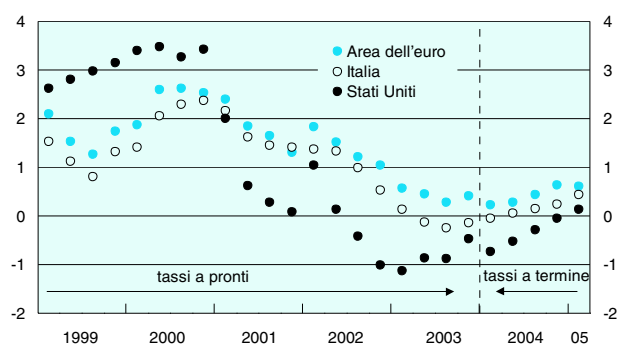


Fonte: Reuters.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata nella legenda. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui cade il giorno di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

Fig. 34

Tassi d'interesse reali a tre mesi a pronti e a termine (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Reuters e Consensus Forecasts.

(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie di dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre; da gennaio 2004 tassi nominali impliciti nei contratti futures rilevati nell'ultimo mese), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate presso gli operatori professionali dal sondaggio trimestrale Consensus Forecasts.

I tassi d'interesse a lungo termine in euro hanno riflesso i mutamenti delle attese circa l'attività eco-

nomica, registrando un aumento in ottobre seguito da un nuovo calo da dicembre. All'inizio di marzo i tassi decennali in euro impliciti negli swap di interesse erano pari al 4,1 per cento. Il rendimento dei titoli pubblici decennali, calcolato come media dei tassi sui titoli benchmark dei principali paesi dell'area dell'euro, risultava a quella data pari al 4,0 per cento.

La recente diminuzione ha riguardato anche i tassi di interesse reali, che sulla base delle quotazioni dei titoli di Stato decennali indicizzati ai prezzi al consumo dell'area dell'euro si collocano attualmente attorno all'1,8 per cento. Tale livello è circa un punto percentuale al di sotto del valore minimo raggiunto nella recessione dei primi anni novanta.

Fig. 35

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



Fonte: BCE.

(1) Indice: 1° trim. 1999=100.

Durante l'ultimo trimestre del 2003 e i primi due mesi di quest'anno l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro e dello yen rispettivamente del 6,6 e del 5,3 per cento, mentre si è deprezzato del 4,1 per cento nei confronti della sterlina inglese (fig. 35). In termini nominali, l'apprezzamento del cambio effettivo dell'euro nello stesso periodo è stato pari al 2,8 per cento; esso ha riflesso in egual misura l'andamento nei confronti del dollaro e quello nei confronti delle valute asiatiche (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*); in termini reali, il cambio effettivo dell'euro si è apprezzato del 4,8 per cento.

Dal febbraio del 2002, quando si è avviata la fase di indebolimento della valuta statunitense, il

Modifiche all'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema

Il 23 gennaio del 2003 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha introdotto alcune modifiche all'assetto operativo per la conduzione della politica monetaria, in vigore dal mese di marzo di quest'anno. Esse riguardano la definizione del calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria (ROB) e la durata delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP).

In particolare, il periodo di mantenimento della ROB non si estende più dal giorno 24 del mese al 23 di quello successivo, ma ha una durata variabile (1); il periodo inizia nel giorno di regolamento della ORP immediatamente successiva alla riunione del Consiglio direttivo di inizio mese, in cui si valuta l'orientamento della politica monetaria; termina nel giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese seguente. Inoltre, la durata delle ORP si riduce da due a una settimana, in modo che nessuna operazione si estenda su due periodi di mantenimento.

Le innovazioni sono volte a prevenire il ripetersi di situazioni in cui aspettative di riduzione dei tassi di riferimento dell'Eurosistema nel corso del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria inducano una carenza di domanda (underbidding) alle aste delle ORP (2). In presenza di attese di una riduzione del tasso minimo di aggiudicazione nel corso del periodo di mantenimento, gli operatori avevano l'incentivo a diminuire le richieste di fondi in asta, per approvvigionarsi di liquidità dopo la riduzione dei tassi ufficiali, a condizioni più convenienti. Per il sistema ciò poteva tradursi in una domanda di fondi inferiore a quella necessaria

per adempiere agli obblighi di riserva, determinando temporanei rialzi dei tassi d'interesse a brevissimo termine. I casi di underbidding osservati dal 1999 a oggi sono stati 9; in alcuni di essi (le aste del 9 ottobre 2001 e del 3 e del 17 dicembre 2002) la carenza di liquidità e il temporaneo innalzamento dei tassi d'interesse del mercato monetario indussero le controparti a ricorrere al rifinanziamento marginale (3).

Le modifiche all'assetto operativo dovrebbero stabilizzare la domanda in asta, isolandola dall'effetto delle aspettative sulla variazione dei tassi ufficiali. Esse sono volte a evitare che le oscillazioni della creazione di liquidità e dei tassi di mercato possano indebolire il ruolo segnaletico dell'orientamento della politica monetaria assegnato al tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principale.

(1) Il rispetto dell'obbligo di riserva da parte delle banche resta determinato sulla base della media giornaliera dei saldi detenuti sul conto di riserva, calcolata nell'arco del periodo di mantenimento.

(2) Fino alla metà del 2000 si è verificato in alcune occasioni anche il caso di overbidding: aspettative di aumento dei tassi ufficiali hanno indotto gli operatori a presentare richieste di fondi per un ammontare estremamente elevato, con conseguente razionamento delle quantità aggiudicate. L'adozione del collocamento mediante asta competitiva con tasso minimo di aggiudicazione nel giugno 2000 ha creato un disincentivo alla presentazione di domande eccedenti il fabbisogno (cfr. l'articolo: Passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, in BCE, Bollettino mensile, luglio 2000).

(3) Per una disamina dei singoli casi cfr.: Modifiche all'assetto operativo dell'Eurosistema per la conduzione della politica monetaria, in BCE, Bollettino mensile, agosto 2003.

cambio dell'euro rispetto al dollaro si è apprezzato di circa il 40 per cento. Nel corso del 2003 le fluttuazioni del cambio dollaro/euro si sono accompagnate ai movimenti del differenziale tra i tassi di interesse a lungo termine in dollari e quelli in euro (cfr. il riquadro: *Il recente andamento del tasso di cambio dell'euro*, in *Bollettino Economico*, n. 40, 2003). Negli ultimi mesi dello scorso anno la tendenza dell'euro ad apprezzarsi nei confronti del dollaro ha coinciso con l'intensificarsi del dibattito

sulle modalità di correzione del deficit delle partite correnti degli Stati Uniti.

Nella seconda parte del 2003 il rafforzamento dell'euro si è verificato nonostante i deflussi finanziari netti dall'area verso il resto del mondo: nel semestre l'uscita netta di capitali dovuta a investimenti diretti e di portafoglio è stata di circa 76 miliardi di euro (contro un afflusso pari a 45 miliardi nel corrispondente periodo del 2002).

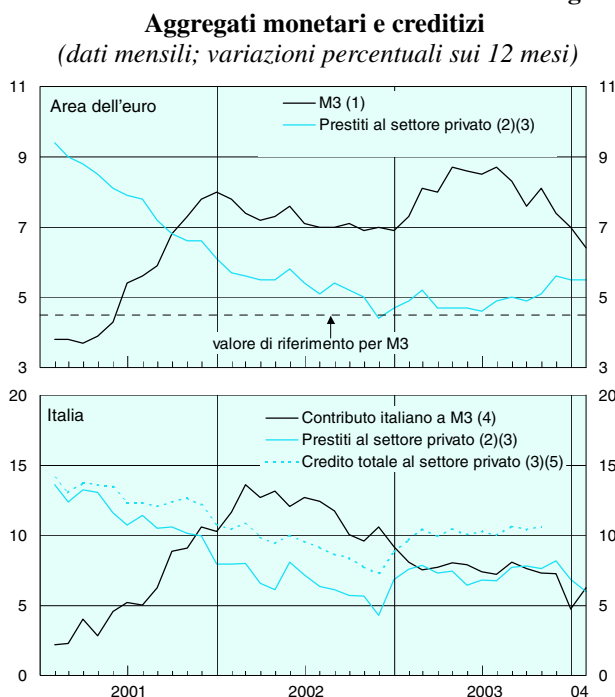
La moneta e il credito

Dalla metà del 2003 nell'area dell'euro il ritmo di crescita della moneta M3 si è andato riducendo (6,4 per cento in gennaio sui dodici mesi; fig. 36). Il rallentamento è avvenuto in concomitanza con il miglioramento delle condizioni nei mercati azionari.

La consistenza del circolante alla fine del 2003 è tornata in linea con la tendenza di lungo termine stimata per il periodo 1980-2000; la crescita dell'aggregato, attorno al 25 per cento in gennaio in ragione d'anno e depurata della stagionalità, resta tuttavia ancora sostenuta. Il passaggio dalle valute nazionali al contante in euro può avere modificato strutturalmente la domanda di circolante, per effetto, ad esempio, della maggior domanda da parte dei paesi vicini all'area dell'euro.

La componente italiana della moneta M3 (calcolata al netto del circolante) ha rallentato nel corso del 2003; l'espansione era pari al 6,3 per cento nello scorso gennaio. Tale andamento ha riflesso l'aggiustamento dei portafogli delle famiglie, che sono tornate a investire in quote di fondi comuni azionari (cfr. il paragrafo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese in Italia*).

Fig. 36



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario. – (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (3) Il settore privato comprende famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari e altre istituzioni finanziarie. – (4) Non comprende il circolante. – (5) Comprende, oltre ai prestiti erogati dalle IFM, le obbligazioni e i finanziamenti dall'estero.

Tav. 27

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

PERIODO	Credito totale (2)				
	di cui: al settore privato (3)				Dall'estero
	Prestiti bancari	Obbligazioni			
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>					
2001 – dic.	6,9	10,8	7,9	102,3	15,0
2002 – dic.	5,7	8,8	6,8	38,5	12,1
2003 – giu.	6,5	10,3	6,8	59,4	16,5
lug.	6,3	10,0	6,8	58,1	14,5
ago.	6,7	10,6	7,7	56,1	14,1
set.	6,6	10,4	7,8	53,4	12,8
ott.	6,8	10,6	7,6	54,6	14,3
nov. ....	....	....	8,2	....	....
dic. ....	....	....	6,8	....	....
2004 – gen. ....	....	....	6,0	....	....
<i>Quote percentuali sulla consistenza totale</i>					
2003 – ott.	100,0	48,6	36,9	2,5	9,2

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. – (2) Somma del debito delle Amministrazioni pubbliche e del credito totale al settore privato. – (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali 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.

I prestiti bancari al settore privato hanno accelerato nel corso del secondo semestre del 2003, traendo sostegno dalla elevata dinamica dei mutui per l'acquisto di abitazioni; lo scorso gennaio l'espansione sui dodici mesi si commisurava al 5,5 per cento. In Italia la crescita dell'aggregato è rimasta relativamente stabile fino allo scorso novembre, per poi subire una diminuzione (6,0 per cento in gennaio; tav. 27).

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

Le famiglie. – Nei primi nove mesi del 2003 il flusso di risparmio finanziario delle famiglie italiane (il saldo tra la variazione delle attività e quella delle passività finanziarie) è aumentato a 44,8 miliardi (tav. 28), commisurandosi al 4,7 per cento del PIL (3,5 nello stesso periodo del 2002), un livello ancora contenuto rispetto a quello medio del periodo 1995-2001 (circa il 7 per cento del prodotto). Il minor flusso di risparmio finanziario in rapporto al prodotto, registrato nell'ultimo biennio, è dovuto sia alla modesta crescita del reddito disponibile, che si è riflessa sul risparmio complessivo (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*), sia all'aumento della quota di risparmio investito in abitazioni.

Le famiglie hanno effettuato investimenti cospicui in quote di fondi comuni e in polizze assicurative del ramo vita. Tra le operazioni realizzate in via diretta, si sono registrate cessioni nette di azioni sia italiane sia estere. Sono invece aumentati, per il quarto anno consecutivo, gli acquisti di obbligazioni emesse da imprese e da società finanziarie non bancarie italiane.

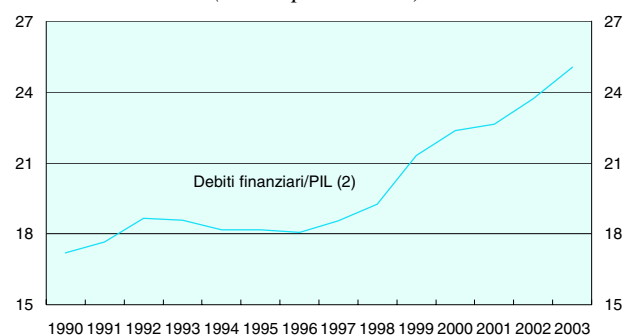
Tra il settembre 1995 e il settembre 2003 la ricchezza finanziaria delle famiglie italiane è cresciuta da 1.600 a 2.500 miliardi di euro; nello stesso periodo la quota investita in depositi (bancari e postali) è scesa dal 37,3 al 27,1 per cento del totale. Il peso dei titoli pubblici è calato dal 26,9 all'8,3 per cento. In seguito alla considerevole espansione del mercato obbligazionario, comune a tutti i principali paesi dell'area, sono invece cresciute le obbligazioni emesse da imprese e da società finanziarie non bancarie italiane nel portafoglio delle famiglie (dallo 0,3 all'1,4 per cento, a 35 miliardi di euro) e quelle

emesse da non residenti (dall'1,8 al 3,9 per cento, a 96 miliardi); per queste ultime, secondo indagini dell'UIC, circa il 40 per cento del totale in circolazione era riconducibile alla fine del 2002 a imprese non finanziarie e a società finanziarie non bancarie. La parte rimanente del portafoglio delle famiglie è composta in gran parte da azioni, fondi comuni e polizze assicurative del ramo vita.

Nei primi nove mesi del 2003 la consistenza delle passività finanziarie delle famiglie è risultata in lieve accelerazione; la crescita della componente a medio e a lungo termine è collegata all'aumento dei mutui immobiliari. In rapporto al PIL, i debiti finanziari delle famiglie erano pari al 25 per cento in settembre (fig. 37), un valore ancora molto inferiore alla media dell'area dell'euro (circa 52 per cento).

Fig. 37

Indebitamento delle famiglie italiane (1) (valori percentuali)



Fonte: Conti finanziari, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. Le consistenze si riferiscono al settembre di ogni anno. – (2) Il PIL è riferito all'intero anno.

Il finanziamento delle imprese. – Nei primi nove mesi del 2003 le fonti interne di finanziamento delle imprese si sono lievemente ridotte rispetto allo stesso periodo del 2002, risentendo di un calo della redditività operativa, solo in parte compensato dalla flessione degli oneri finanziari (scesi al 4,9 per cento del valore aggiunto; fig. 38). Il fabbisogno finanziario delle imprese è pertanto aumentato (tav. 28), nonostante il calo degli investimenti.

In rapporto al PIL, l'indebitamento finanziario delle imprese sotto forma di prestiti e di titoli è salito nel settembre del 2003 al 61 per cento, dal 59 di un anno prima. Il rapporto, pur in progressivo aumento,

Tav. 28

Attività e passività finanziarie delle famiglie e delle imprese italiane (1)
(milioni di euro)

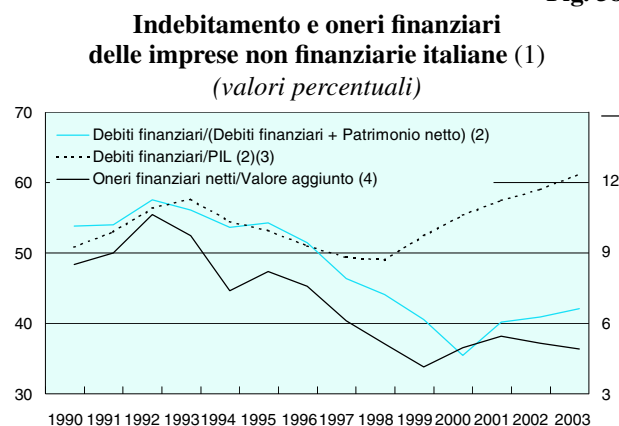
VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-set. 2002	gen.-set. 2003	set. 2003	gen.-set. 2002	gen.-set. 2003	set. 2003
Attività						
Biglietti e depositi a vista	-1.793	7.622	441.390	543	5.417	117.243
Altri depositi	-2.794	-7.835	280.103	1.026	818	9.697
Titoli a breve termine	3.940	-8.025	7.338	-1.356	-609	72
Titoli a medio e a lungo termine.....	54.864	26.356	541.378	-730	-7.820	30.177
di cui: <i>pubblici</i>	25.804	4.444	200.315	2.809	-6.673	11.998
<i>di impresa</i>	6.293	8.084	35.401	-3.657	-1.604	6.965
Quote di fondi comuni	-2.398	20.576	330.750	-33	286	4.600
Azioni e partecipazioni	-6.192	-3.133	262.768	26.637	22.815	777.713
Attività sull'estero	-11.702	2.759	203.146	8.152	14.129	277.012
di cui: <i>depositi</i>	-20.178	-4.528	5.750	-1.571	-5.864	1.437
<i>titoli a breve termine</i>	-243	-115	7	-180	-335	1.529
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	6.741	5.621	96.187	-121	788	19.940
<i>azioni e partecipazioni</i>	3.032	-1.201	71.261	8.080	5.122	124.343
<i>quote di fondi comuni</i>	-1.053	2.982	29.940	39	368	9.625
Altre attività finanziarie (3)	20.339	29.271	425.971	19.770	-10.263	243.757
di cui: <i>riserve ramo vita</i>	12.575	21.019	228.562	-	-	-
Totale attività	54.264	67.591	2.492.844	54.009	24.773	1.460.271
Passività						
Debiti a breve termine (4)	-640	-1.656	53.093	-9.391	-4.870	310.976
di cui: <i>bancari</i>	-675	-1.693	52.349	-10.818	-6.398	280.580
Debiti a medio e a lungo termine (5).....	20.848	22.908	271.446	27.849	37.071	359.772
di cui: <i>bancari</i>	20.150	22.116	249.246	20.333	30.525	281.995
Titoli	-	-	-	6.320	7.531	24.655
di cui: <i>a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	6.207	6.565	19.814
Azioni e partecipazioni	-	-	-	24.139	23.132	969.472
Passività sull'estero	-	-	-	-1.702	-928	258.572
di cui: <i>debiti a breve termine</i>	-	-	-	-4.282	-1.200	72.034
<i>debiti a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	397	885	6.881
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	1.950	-3.298	19.086
<i>azioni e partecipazioni</i>	-	-	-	3.863	-874	123.944
Altre passività finanziarie (6)	1.397	1.520	27.300	24.035	-6.322	317.065
Totale passività	21.605	22.772	351.839	71.250	55.614	2.240.512
Saldo	32.659	44.819	2.141.005	-17.241	-30.841	-780.241

Fonte: Conti finanziari.

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Famiglie consumatrici, imprese individuali fino a 5 addetti e 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 comprende anche i fondi pensione. – (4) Include anche i finanziamenti da società di factoring e le operazioni pronti contro termine. – (5) Include anche i finanziamenti da società di leasing; per le famiglie comprende anche il credito al consumo da società finanziarie. – (6) Fondi di quiescenza; per le imprese comprende anche i debiti commerciali e altre partite minori.

rimane inferiore a quello osservato in media per le imprese dei principali paesi dell'area dell'euro (circa il 72 per cento alla fine del 2002). È cresciuto il peso dei debiti a medio e a lungo termine sul totale dei debiti finanziari (al 51,1 per cento nel settembre 2003, dal 47,7 un anno prima), per effetto dell'espansione della componente dei prestiti erogati da banche e da altri intermediari creditizi.

Fig. 38



Fonte: Conti finanziari, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. – (2) Scala di sinistra. Le consistenze dei debiti finanziari e del patrimonio si riferiscono al settembre di ogni anno. – (3) Il PIL è riferito all'intero anno. – (4) Scala di destra. Gli oneri finanziari netti e il valore aggiunto si riferiscono all'intero anno, ad eccezione del dato per il 2003 che si riferisce ai primi 3 trimestri. Gli oneri finanziari netti sono stime interne della Banca d'Italia. Il valore aggiunto per il 2003 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale.

In presenza di una crescita dei debiti finanziari superiore a quella del capitale di rischio, il grado di indebitamento finanziario (il rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto) è salito al 42,1 per cento (40,9 un anno prima), circa due punti percentuali in più del valore registrato in media nel quinquennio precedente, ma comunque molto più basso di quello toccato nella recessione dei primi anni novanta e comparabile a quello dell'area dell'euro. Dal 2000 l'aumento dell'indebitamento delle imprese è risultato maggiore per quelle di grande dimensione (cfr. il riquadro: *La recente evoluzione dell'indebitamento delle imprese non finanziarie in Italia*).

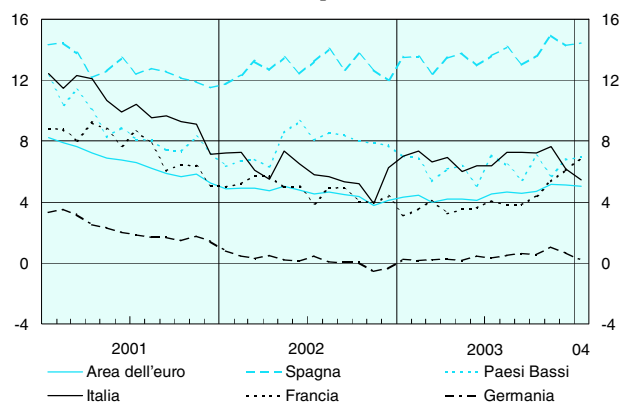
I prestiti delle banche in Italia

Come nel quinquennio precedente, nel 2003 la crescita del credito concesso dalle banche italiane (6,7 per cento) è stata superiore a quella registrata

nell'area dell'euro (5,1 per cento; tav. 29 e fig. 39). Tuttavia, l'espansione dei prestiti in Italia si è ridotta a partire dallo scorso dicembre (tav. 30). I tassi bancari si collocano attualmente sui valori minimi degli ultimi cinquant'anni.

Fig. 39

Prestiti delle Istituzioni finanziarie monetarie nell'area dell'euro (1) (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nel paese diversa dalle IFM. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

L'andamento dei prestiti. – I prestiti erogati alle società non finanziarie sono cresciuti nel 2003 del 6,4 per cento (tav. 31). In presenza di una attività produttiva ancora debole, la domanda di credito è stata alimentata dalla riduzione delle fonti interne di finanziamento delle imprese e dal basso livello dei tassi di interesse. Sono aumentati in misura considerevole i finanziamenti al settore delle costruzioni, per il positivo andamento degli investimenti nell'edilizia, e quelli al comparto dei servizi, in particolare alle società di intermediazione immobiliare.

La crescita del credito alle società finanziarie e assicurative ha subito una flessione dal 10,4 al 2,8 per cento, per lo più dovuta al rallentamento dei prestiti alle società di leasing, che avevano registrato un incremento molto elevato nel 2002 quando questo comparto aveva tratto beneficio dalle agevolazioni fiscali previste dalla legge 18 ottobre 2001, n. 383.

I finanziamenti erogati dalle banche alle imprese di minori dimensioni (ditte individuali e società di

Tav. 29

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

PERIODI	Depositi				Obbligazioni (2)	Prestiti
	di cui: esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali					
	Conti correnti	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		
Area dell'euro (3)						
2002 - set.	5,1	9,5	1,5	6,3	5,5	4,5
dic.	3,8	5,3	1,7	5,3	4,4	4,1
2003 - mar.	5,3	8,0	1,8	7,2	1,8	4,0
giu.	6,0	8,2	1,6	9,0	-2,0	4,1
set.	5,5	8,6	1,3	9,2	-6,7	4,6
dic.	5,5	8,0	1,7	8,2	-4,4	5,1
2004 - gen.	5,7	9,9	1,1	7,9	-7,3	5,1
Italia (4)						
2002 - set.	7,1	9,0	-5,2	6,8	6,2	5,3
dic.	6,7	7,2	-8,6	5,4	17,2	6,3
2003 - mar.	4,3	7,0	-11,3	6,0	-2,2	6,8
giu.	4,8	8,3	-7,3	5,3	-9,2	6,8
set.	4,5	8,3	-9,0	6,0	-10,2	7,7
dic.	2,2	5,9	-10,2	5,1	-15,7	6,7
2004 - gen.	4,6	10,6	-8,1	5,5	-22,0	5,9

(1) Dati di fine periodo. I dati di gennaio 2004 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel Bollettino mensile della BCE. - (2) Valore complessivo dei titoli di debito, inclusi quelli di mercato monetario. Per convenzione essi vengono attribuiti interamente ai residenti dell'area. - (3) Raccolta e prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. (4) Raccolta e prestiti delle banche nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

Tav. 30

Attività e passività delle banche italiane (1)
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sul periodo precedente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2002	2003	2003 (2)				Gennaio 2004	
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Variazioni percentuali sui 12 mesi	Consistenze (milioni di euro)
Attività								
Titoli	-15,6	4,7	11,8	11,3	3,2	-6,6	2,0	177.743
di cui: titoli pubblici	-19,8	-4,3	2,2	7,9	9,6	-30,7	-6,6	105.217
Prestiti	6,3	6,7	7,3	7,2	7,1	5,6	5,9	1.090.100
di cui (3): a breve termine (a)	0,5	-1,5	0,7	0,3	-3,0	-3,7	-3,2	447.126
a medio e a lungo termine (b)	11,7	13,3	12,5	11,9	17,3	11,4	13,3	582.939
(a)+(b)	6,1	6,2	6,8	6,4	7,6	4,5	5,4	1.030.065
pronti contro termine	-7,2	-1,1	120,6	7,0	-58,0	-3,6	-23,0	2.985
"sofferenze" (4)	1,9	10,1	6,2	8,3	6,0	20,5	11,0	51.591
Per memoria:								
"sofferenze" nette (5)	-0,4	8,1	-10,0	4,7	1,3	41,7	8,4	22.218
Attività sull'estero	22,7	0,1	3,1	-2,5	-6,3	6,8	5,6	222.170
Passività								
Raccolta sull'interno (6)	8,0	4,4	3,9	6,2	3,9	3,8	6,0	1.087.215
Depositi	6,7	2,2	2,8	5,2	4,0	-3,0	4,6	688.575
di cui (7): in conto corrente	7,2	5,9	9,2	10,4	7,3	-1,1	10,6	509.007
con durata prestabilita	-8,6	-10,2	-18,4	1,0	-8,1	-14,2	-8,1	43.838
rimborsabili con preavviso	5,4	5,1	10,9	3,9	5,4	1,0	5,5	64.686
pronti contro termine	17,2	-15,7	-24,9	-20,9	-8,7	-10,7	-22,0	63.374
Obbligazioni (6)	10,3	8,6	6,1	8,1	3,7	16,9	8,5	398.640
Passività sull'estero	-4,1	10,1	44,5	1,5	-2,2	2,4	6,6	296.496

(1) I dati di gennaio 2004 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (2) Variazioni percentuali in ragione d'anno calcolate 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) Crediti in sofferenza al netto delle perdite di valore. - (6) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti; l'aggregato comprende anche i titoli di debito di mercato monetario. - (7) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

La recente evoluzione dell'indebitamento delle imprese non finanziarie in Italia

L'indebitamento delle imprese non finanziarie italiane, dopo essersi ridotto fino al 1998 rispetto ai valori toccati nel biennio 1992-93, è tornato a crescere negli anni successivi. L'entità dell'aumento varia a seconda che si consideri il grado di indebitamento (il rapporto tra debiti finanziari e somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto) o il rapporto tra debiti finanziari e PIL. Entrambi gli indicatori segnalano, tuttavia, che la ripresa dell'indebitamento risulta maggiore nelle imprese più grandi.

Il grado di indebitamento, valutato in base alle statistiche aggregate dei Conti finanziari, aveva toccato un massimo nella fase recessiva dei primi anni novanta (58 per cento nel marzo del 1993), per poi ridursi fino al minimo del 34 per cento nel marzo del 2000. Hanno contribuito a questo risultato la sostenuta contrazione degli oneri finanziari (a seguito della riduzione dei tassi d'interesse), la crescita dell'autofinanziamento e il ricorso al mercato azionario. Poiché il patrimonio è valutato ai prezzi di mercato, la diminuzione di questo indicatore è inoltre il riflesso del forte aumento dei valori di borsa nella seconda metà degli anni novanta.

Il grado di indebitamento è tornato a crescere dal secondo trimestre del 2000, in seguito al deterioramento della redditività delle imprese, a sua volta dovuto alla debole fase congiunturale; vi ha, inoltre, contribuito l'aumento dei debiti bancari in connessione con la realizzazione di operazioni di finanza straordinaria (cfr. il riquadro: La recente evoluzione del credito bancario e dell'indebitamento delle imprese in Italia, in Bollettino economico, n. 37, 2001). Il grado di indebitamento è

attualmente pari al 42 per cento, circa nove punti percentuali in meno rispetto alla media degli anni novanta (cfr. fig. 38 nel testo).

Sempre in base ai dati dei Conti finanziari il rapporto tra i debiti finanziari e il PIL, dopo essere sceso tra il 1992 e il 1998 dal 58 al 49 per cento, è tornato a crescere; è attualmente al 61 per cento, un valore elevato rispetto a quelli toccati nello scorso decennio, ma inferiore a quello dei principali paesi dell'area dell'euro.

Informazioni sull'indebitamento delle imprese sono disponibili anche dai dati di bilancio del campione di unità produttive dell'industria e dei servizi censite dalla Centrale dei bilanci. Il campione, composto da oltre 40.000 aziende nel 2001, è maggiormente rappresentativo di quelle di media e di grande dimensione.

L'andamento del grado di indebitamento calcolato sulla base dei dati di bilancio di questo campione (dove il patrimonio è al valore contabile e, pertanto, non risente delle variazioni dei corsi di borsa) è simile a quello che emerge dall'analisi dei dati aggregati, anche se l'entità della riduzione nel corso degli anni novanta appare minore. Il valore medio del grado di indebitamento (ottenuto ponderando i dati relativi alle singole imprese in base alla somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto) scende da un massimo del 60 per cento nel biennio 1992-93 a un minimo del 50 per cento nel 2000-01 (cfr. figura). Il rapporto tra i debiti finanziari e il fatturato si riduce, nello stesso periodo, dal 37 al 29 per cento. Grazie alla diminuzione dei tassi d'interesse, il peso degli oneri finanziari lordi rispetto all'autofinanziamento è

continua ►

persone con meno di 20 addetti) sono cresciuti nel 2003 del 7,8 per cento, 1,4 punti percentuali in più rispetto ai prestiti destinati alle imprese medie e grandi (fig. 40). Il rallentamento dei prestiti verificatosi tra la fine del 2003 e lo scorso gennaio ha interessato tutte le classi dimensionali.

Nel Mezzogiorno i prestiti bancari hanno continuato a crescere nel 2003 più rapidamente che nel

Centro Nord (7,9 contro 6,0 per cento; tav. 31). I finanziamenti alle imprese hanno mostrato una dinamica simile nelle due aree.

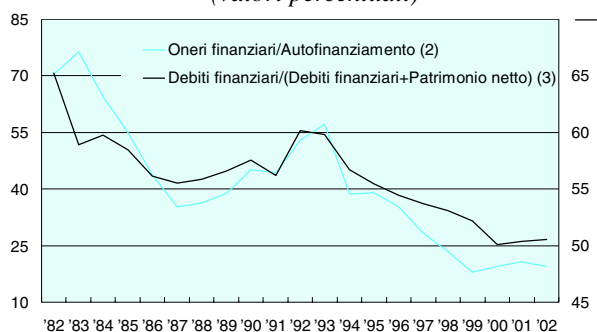
È proseguito l'allungamento delle scadenze dei prestiti bancari alle imprese, cominciato nella seconda metà degli anni novanta. L'aumento del ricorso al credito a lungo termine, diffuso tra i settori produttivi, le aree geografiche e le classi dimensionali

calato drasticamente, dal 39 al 18 per cento, tra il 1994 e il 1999, con una successiva lievissima ripresa.

Per quanto riguarda l'andamento del grado di indebitamento delle diverse classi dimensionali di impresa, l'analisi dei dati della Centrale dei bilanci evidenzia che sia il calo nel periodo 1992-98, sia la successiva ripresa sono risultati più intensi per le imprese di maggiore dimensione (con almeno 500 addetti). Anche i dati ancora provvisori per il 2002 confermano il maggiore aumento dell'indebitamento per le imprese più grandi. Nel 2001 il grado di indebitamento di queste imprese (44 per cento) restava peraltro inferiore a quello delle imprese con meno di 500 addetti (56 per cento).

Indebitamento e oneri finanziari per un campione di imprese non finanziarie italiane (1)

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.

(1) Il rapporto tra debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto differisce da quello della figura 38 in quanto i dati del patrimonio netto qui utilizzati sono valutati al valore di bilancio e non ai prezzi di mercato. Gli oneri finanziari sono al lordo degli interessi e dei proventi finanziari percepiti dalle imprese. Dati provvisori per il 2002. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

La dispersione dei livelli di indebitamento è accentuata; nel 2001 per il venticinque per cento delle imprese più indebitate il grado di indebitamento superava l'80 per cento, contro valori pari o inferiori al 28 per il quarto di imprese meno indebitate; il rapporto tra debiti finanziari e fatturato era, rispettivamente, del 38 e del 7 per cento.

Prendendo a riferimento solo le grandi imprese non finanziarie quotate in borsa, tra il 1998 e il 2002 l'indebitamento è progressivamente cresciuto sia in rapporto al capitale, sia in rapporto al fatturato; nel contempo si è ridotta la redditività. Per le imprese italiane quotate il valore mediano del grado di indebitamento è cresciuto dal 41 al 45 per cento nel periodo; nel 2002, per un quarto di queste imprese l'indicatore superava il 55 per cento.

L'Indagine Mediobanca-Sole24Ore fornisce informazioni relative ai primi nove mesi del 2003 per undici gruppi quotati dell'industria e dei servizi inclusi nell'indice MIB30 della borsa italiana. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per queste imprese, in presenza di un aumento della redditività operativa (misurata come rapporto tra margine operativo netto e fatturato), si è ridotto il peso degli oneri finanziari netti sul margine operativo netto (dal 31,4 al 22,4 per cento), mentre, anche a seguito di operazioni di finanza straordinaria, i debiti finanziari sono ancora aumentati. Il grado di indebitamento è rimasto elevato, al 59 per cento, circa quattro punti percentuali in più della media del periodo 1998-2000.

nali (tav. 32), consente alle imprese di stabilizzare le fonti di finanziamento e di ridurre gli oneri finanziari.

I prestiti bancari alle famiglie consumatrici hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti. I nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni sono stati pari a 42,2 miliardi di euro (35,3 nell'anno precedente). Si è mantenuta elevata la proporzione (oltre tre quarti) delle erogazioni a tasso variabile o rinegoziabile

entro un anno. La quota è ampiamente superiore a quella media dell'area dell'euro (43 per cento).

Anche nel 2003 all'espansione del credito hanno contribuito in misura rilevante le banche di minori dimensioni. Ad esse sono riconducibili circa il 75 per cento della crescita dei finanziamenti concessi alle imprese e il 71 di quelli alle famiglie (in termini di consistenze, la loro quota di mercato è pari al 34 e 38 per cento, rispettivamente). Tra le banche piccole

Tav. 31

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Produttrici (2)			
				Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi					

Variazioni percentuali sui 12 mesi (3)

Centro Nord

2002 - dic.	-3,5	11,3	3,9	5,4	3,8	-0,4	9,3	5,6	11,3	8,8	6,0
2003 - mar.	-6,4	8,3	5,6	6,2	5,6	-0,2	9,2	8,0	11,6	8,4	6,5
giu.	-1,7	11,0	5,2	-2,0	5,8	1,7	10,0	7,4	8,7	9,2	6,4
set.	-3,9	9,8	7,0	-0,6	7,7	3,6	10,9	10,5	9,6	10,9	7,4
dic.	-8,9	2,7	6,2	3,3	6,4	0,9	13,8	10,5	11,4	9,6	6,0
2004 - gen.	-5,0	0,3	5,1	0,8	5,5	....	....	....	11,8	8,0	5,3

Mezzogiorno

2002 - dic.	6,7	-14,3	7,1	1,2	7,2	0,4	8,4	11,0	8,7	7,0	6,9
2003 - mar.	8,4	-19,5	8,5	-7,5	8,6	1,3	8,7	11,2	9,7	6,3	7,8
giu.	4,9	-20,3	7,0	21,9	7,0	1,3	9,4	10,2	8,4	6,6	6,5
set.	8,5	-16,6	6,8	0,0	6,9	2,3	9,0	9,8	9,2	8,0	7,2
dic.	11,0	6,8	6,1	-12,7	6,2	2,6	8,7	9,5	9,6	9,1	7,9
2004 - gen.	-5,5	-2,1	5,9	18,8	5,8	....	....	....	10,4	7,9	6,8

ITALIA

2002 - dic.	-2,5	10,4	4,2	5,3	4,2	-0,2	9,4	6,2	10,8	8,4	6,1
2003 - mar.	-4,7	7,3	5,9	6,1	5,9	0,3	9,4	8,6	11,2	8,0	6,6
giu.	-0,9	10,0	5,4	-1,8	5,9	2,0	10,1	8,0	8,6	8,6	6,5
set.	-2,4	8,9	7,0	-0,6	7,6	3,7	10,7	10,6	9,5	10,3	7,5
dic.	-6,6	2,8	6,2	3,2	6,4	1,4	13,1	10,6	11,0	9,5	6,2
2004 - gen.	-5,1	0,2	5,2	1,0	5,5	0,0	13,1	9,4	11,5	8,0	5,4

Consistenza dei prestiti a dicembre 2003 (4)

(milioni di euro)

Centro Nord	45.190	122.285	509.841	37.830	472.011	159.458	54.473	218.171	180.449	49.275	907.040
Mezzogiorno	7.029	3.512	60.591	270	60.321	17.175	9.452	27.702	46.888	13.854	131.874
ITALIA	52.219	125.797	570.432	38.100	532.332	176.633	63.925	245.873	227.337	63.129	1.038.914

Composizione percentuale dei prestiti a dicembre 2003 (4)

Centro Nord	5,1	13,5	56,1	4,2	52,0	17,6	6,0	24,0	19,9	5,4	100,0
Mezzogiorno	5,3	2,7	45,9	0,2	45,7	13,0	7,2	21,0	35,6	10,5	100,0
ITALIA	5,1	12,1	54,9	3,7	51,2	17,0	6,2	23,7	21,9	6,1	100,0

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 29. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. - (2) Società di persone e imprese individuali con numero di addetti fino a 5. - (3) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (4) La somma delle consistenze per area geografica può differire dal totale in quanto i dati sono tratti da voci diverse della Matrice dei conti.

Tav. 32

Prestiti delle banche italiane alle imprese per scadenza, settore, classe dimensionale e area geografica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)

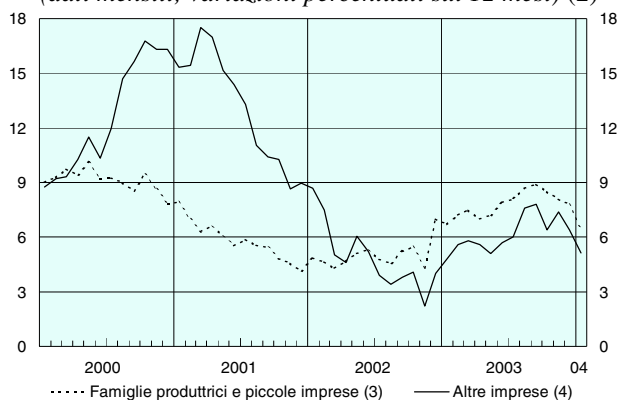
VOCI	Centro Nord		Mezzogiorno		ITALIA	
	dic. 2002	dic. 2003	dic. 2002	dic. 2003	dic. 2002	dic. 2003
Imprese e famiglie produttrici (3)						
a breve termine	-2,8	-1,4	4,3	3,4	-2,1	-0,9
a medio e a lungo termine	14,5	16,5	10,0	9,9	13,8	15,6
Totale ...	4,3	6,7	7,1	6,7	4,6	6,7
	<i>Per settore di attività economica</i>					
di cui:						
<i>Industria manifatturiera</i>						
a breve termine	-5,5	-2,9	-2,4	2,8	-5,2	-2,4
a medio e a lungo termine	9,6	7,3	4,4	2,2	9,0	6,8
Totale ...	-0,4	0,9	0,4	2,6	-0,2	1,4
<i>Costruzioni</i>						
a breve termine	2,9	8,1	8,7	5,2	3,7	7,7
a medio e a lungo termine	15,8	18,8	8,1	11,4	14,5	17,6
Totale ...	9,3	13,8	8,4	8,7	9,4	13,1
<i>Servizi</i>						
a breve termine	-4,3	2,9	6,7	3,4	-3,2	2,9
a medio e a lungo termine	19,5	19,2	16,4	16,1	19,4	18,6
Totale ...	5,6	10,5	11,0	9,5	6,2	10,6
	<i>Per dimensione</i>					
<i>Famiglie produttrici e piccole imprese (4)</i>						
a breve termine	1,7	1,0	3,2	1,1	1,9	1,0
a medio e a lungo termine	11,9	13,1	9,7	14,6	11,5	13,3
Totale ...	7,0	7,6	6,7	8,8	7,0	7,8
<i>Imprese medio-grandi (3)</i>						
a breve termine	-3,7	-1,9	4,6	4,2	-2,9	-1,3
a medio e a lungo termine	15,3	17,6	10,1	7,6	14,6	16,4
Totale ...	3,6	6,4	7,3	5,9	4,0	6,4

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 29. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. - (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (3) Escludono le società finanziarie di partecipazione. - (4) Imprese individuali, società di persone, società in accomandita semplice e società in nome collettivo con meno di 20 addetti.

Fig. 40

Andamento dei prestiti alle imprese per classe dimensionale in Italia (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 29. - (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (3) Imprese individuali, società di persone, società in accomandita semplice e società in nome collettivo con meno di 20 addetti. - (4) Escludono le società finanziarie di partecipazione.

e minori, l'aumento dei prestiti alle imprese è stato maggiore per gli istituti non appartenenti a grandi gruppi creditizi.

La qualità del credito. - La qualità del credito bancario ha risentito della protratta debolezza dell'economia e del dissesto finanziario di alcuni gruppi industriali. Nei dodici mesi terminanti a dicembre il flusso dei crediti in sofferenza in rapporto ai prestiti è stato pari all'1,2 per cento (1,0 nel 2002; tav. 33). L'effetto riconducibile all'ingresso in sofferenza di finanziamenti bancari alle società coinvolte nel dissesto del gruppo Parmalat è pari a 0,2 punti percentuali. Al netto di tali sofferenze, il rapporto è rimasto stabile al Centro Nord (allo 0,9 per cento), mentre è aumentato nel Mezzogiorno (dall'1,6 all'1,7 per cento).

La consistenza dei crediti in sofferenza in rapporto al totale dei prestiti è aumentata dal 4,5 al

Tav. 33

“Sofferenze” e incagli delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)
(valori percentuali)

AREE	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Produttrici (2)			
				Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi					
Variazioni sui 12 mesi delle “sofferenze” (3)											
<i>dicembre 2002</i>											
Centro Nord	8,2	-4,2	7,7	-7,7	8,1	5,0	10,9	9,2	17,2	2,7	8,9
Mezzogiorno	12,7	-10,1	-7,0	108,1	-7,4	2,5	-20,8	-1,5	-7,4	-8,7	-7,5
ITALIA	11,6	-5,6	2,5	1,2	2,5	4,2	-4,8	5,8	5,9	-3,6	1,9
<i>dicembre 2003</i>											
Centro Nord	-18,9	20,8	22,1	42,8	21,6	46,5	4,7	12,2	-0,6	7,8	15,0
Mezzogiorno	-0,2	-20,0	1,8	31,8	1,6	10,7	0,1	-5,2	2,5	3,9	2,4
ITALIA	-4,7	11,5	15,6	41,1	15,1	36,9	3,1	6,7	0,7	5,7	10,1
Flusso delle nuove “sofferenze” nell’anno in rapporto agli impieghi (4)											
<i>dicembre 2002</i>											
Centro Nord	0,0	0,1	1,1	....	....	1,2	1,7	1,1	1,1	1,4	0,9
Mezzogiorno	0,1	0,0	2,2	....	....	3,2	1,8	1,6	1,0	2,2	1,6
ITALIA	0,0	0,1	1,2	....	....	1,4	1,7	1,2	1,1	1,6	1,0
<i>dicembre 2003</i>											
Centro Nord	0,0	0,3	1,7	....	....	2,6	2,0	1,2	0,7	1,3	1,1
Mezzogiorno	0,0	0,1	2,4	....	....	3,7	2,2	2,0	0,8	2,1	1,7
ITALIA	0,0	0,3	1,7	....	....	2,7	2,1	1,2	0,7	1,5	1,2
Variazioni sui 12 mesi degli incagli											
<i>dicembre 2002</i>											
Centro Nord	220,7	15,1	6,4	2,4	6,6	39,4	-23,3	3,9	-1,9	8,0	5,1
Mezzogiorno	-43,0	27,8	-0,9	82,9	-1,0	-0,3	-20,5	22,4	13,9	3,7	2,8
ITALIA	-24,5	15,6	5,0	2,8	5,1	29,8	-22,5	6,3	1,6	6,9	4,6
<i>dicembre 2003</i>											
Centro Nord	20,4	-12,0	0,3	-60,6	3,1	-1,2	7,7	1,7	5,9	11,9	2,5
Mezzogiorno	-14,9	-7,6	1,2	-35,8	1,2	9,7	-7,7	-6,7	8,8	23,9	6,5
ITALIA	-4,4	-11,8	0,5	-60,4	2,7	0,8	3,4	0,4	6,6	14,9	3,3

(1) La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. – (2) Società di persone e imprese individuali con numero di addetti fino a 5. – (3) Non depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (4) Nuove “sofferenze” rettificata in rapporto alle consistenze dei prestiti non in “sofferenza” rettificata in essere alla fine dell’anno precedente. L’informazione relativa alle finanziarie di partecipazione e alle società non finanziarie non è disponibile. I dati delle nuove “sofferenze” rettificata sono tratti dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi.

4,7 per cento; l'incremento è interamente dovuto alla crisi del gruppo Parmalat. L'esposizione delle banche verso la clientela in temporanea difficoltà (le cosiddette partite incagliate) è pari al 2,0 per cento dei finanziamenti in essere al netto delle sofferenze (2,1 per cento nel 2002).

Le condizioni di offerta e i tassi di interesse. – Nel 2003 le condizioni di finanziamento sono rimaste espansive. A partire dallo scorso dicembre l'andamento dei prestiti e dei tassi d'interesse a breve termine evidenzia alcuni segnali di maggiore prudenza nell'erogazione del credito.

Nel corso del 2003 per tutte le categorie di clientela i margini disponibili sulle linee di credito in conto corrente sono rimasti ampi: il valore medio del rapporto tra il credito utilizzato e il fido accordato è rimasto stabile intorno al 42,0 per cento. Il rapporto tra l'ammontare degli sconfinamenti e i prestiti erogati in conto corrente alle imprese è diminuito (dal 13,1 al 10,9 per cento). La dispersione dei tassi d'interesse a breve termine tra diverse categorie di prenditori non è aumentata; il differenziale tra il tasso medio e quello minimo è rimasto stabile attorno a 2,4 punti percentuali.

Secondo le informazioni raccolte presso gli intermediari italiani che partecipano all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dall'Eurosistema, nell'ultimo trimestre del 2003 i criteri per la concessione di prestiti e per l'apertura di linee di credito alle imprese sono rimasti nel complesso stabili rispetto al trimestre precedente; alcuni intermediari hanno dichiarato di avere seguito politiche più prudenti nei confronti delle imprese di maggiori dimensioni, a causa di un aumento dei rischi. Con riferimento alle famiglie, i risultati dell'indagine indicherebbero una sostanziale stabilità nei criteri e nelle condizioni applicati sia ai prestiti per l'acquisto di abitazioni, sia al credito al consumo. Dall'indagine emergono indicazioni di un orientamento delle banche italiane più prudente anche per il primo trimestre del 2004.

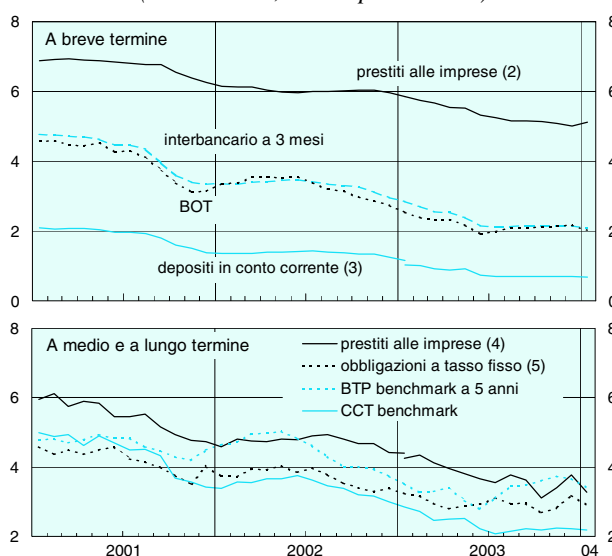
Il rallentamento del credito alle imprese registrato in dicembre e in gennaio potrebbe essere in parte riconducibile a una maggiore cautela nella

erogazione di prestiti in connessione con il dissesto del gruppo Parmalat.

La riduzione dei tassi d'interesse bancari in Italia, proseguita nel corso del 2003, si è arrestata in dicembre. In gennaio, i tassi d'interesse bancari a breve termine sono leggermente aumentati (fig. 41).

Fig. 41

**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. Dal gennaio 2003 i dati sui tassi d'interesse bancari sono quelli raccolti ed elaborati secondo la nuova metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (2) Dal gennaio 2003 tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza non superiore a un anno. Prima del 2003 dati ricostruiti utilizzando l'interpolazione mensile dei tassi trimestrali della Centrale dei rischi relativi ai prestiti alle imprese con scadenza non superiore a 18 mesi. – (3) Fino al dicembre 2002 tasso medio sui depositi in conto corrente applicato al complesso della clientela. Dall'inizio del 2003 tasso medio sui depositi in conto corrente alle famiglie e alle imprese. – (4) Fino al dicembre 2002 tasso medio sui nuovi finanziamenti alle imprese residenti in Italia con scadenza superiore a 18 mesi. Dal gennaio 2003 tasso medio sulle nuove erogazioni alle imprese residenti nell'area dell'euro con tasso prefissato per oltre un anno. – (5) Tasso medio sulle obbligazioni bancarie emesse nel mese.

Dal dicembre 2003 sono disponibili i risultati delle rilevazioni statistiche mensili armonizzate sui tassi di interesse bancari alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro (cfr. il riquadro: *Le nuove statistiche armonizzate sui tassi di interesse bancari*, in *Bollettino Economico*, n. 41, 2003). Sulla base di queste informazioni, tra gennaio e dicembre del 2003, il tasso medio sulle consistenze dei prestiti a breve termine alle imprese è diminuito in Italia di 0,8 punti percentuali, al 5,0 per cento (di 0,7 punti, al 4,5 per cento nell'area). Il tasso sulle

nuove erogazioni di prestiti alle imprese di ammontare inferiore a un milione di euro (che approssima le condizioni del credito per le imprese di minori dimensioni) è diminuito sia in Italia sia nell'area dell'euro di 0,8 punti percentuali, al 4,1 per cento (fig. 42). Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) sui prestiti per l'acquisto di abitazioni è diminuito in Italia di un punto percentuale, al 3,9 per cento, in ampia misura per il calo dei rendimenti sui finanziamenti a tasso variabile; il livello dei tassi risulta nel nostro paese inferiore di circa mezzo punto percentuale a quello medio dell'area. Più elevato risulta invece nel nostro paese il TAEG sul credito al consumo (9,9 per cento, rispetto al 7,7 per cento nell'area dell'euro). Il tasso di interesse sui prestiti in conto corrente alle famiglie è sceso dal 9,1 all'8,5 per cento, un livello più basso di oltre un punto rispetto alla media dell'area dell'euro.

Il divario tra i tassi sui prestiti bancari a breve termine praticati al complesso delle imprese nel Mezzogiorno e nel Centro Nord, corretto per la diversa composizione dimensionale e settoriale tra le due aree, è aumentato di circa 0,3 punti percentuali, all'1,2 per cento. Questo andamento risente della diversa dinamica delle sofferenze e degli incagli tra le due aree.

Raccolta, portafoglio titoli e redditività delle banche italiane

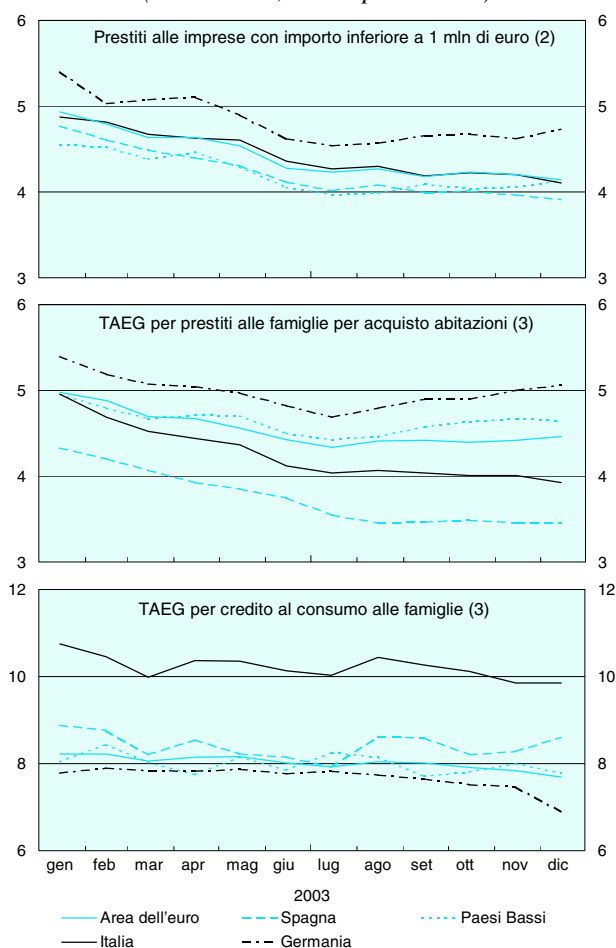
La raccolta sull'interno. – La raccolta bancaria sull'interno ha rallentato nel corso del secondo semestre del 2003 (tav. 30); nel gennaio di quest'anno il tasso di crescita è stato pari al 6,0 per cento, inferiore a quello registrato nell'area dell'euro. Circa due terzi della decelerazione della raccolta in Italia nel 2003 è attribuibile alla contrazione delle operazioni pronti contro termine.

La raccolta obbligazionaria ha continuato nell'anno ad aumentare in misura cospicua (8,6 per cento). La componente costituita da titoli con vincolo di subordinazione, che rappresenta oltre un decimo di quelli in circolazione, è cresciuta del 6,5 per cento; particolarmente elevata è stata la dinamica delle emissioni lorde di obbligazioni sull'euromercato

(51,0 per cento; cfr. il paragrafo: *Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche*).

Fig. 42

Tassi armonizzati sui prestiti nei maggiori paesi dell'area dell'euro: nuove operazioni (1) (dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.
 (1) Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. – (2) Tasso medio alle imprese non finanziarie ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. La classe di importo si riferisce alla singola operazione. – (3) Il TAEG è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative). Esso è ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. Sono incluse le famiglie produttrici e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

La quota di emissioni obbligazionarie con rendimenti indicizzati a parametri del mercato finanziario è aumentata considerevolmente nel 2003, da circa metà a tre quarti del totale. Ne è conseguita una diminuzione della durata finanziaria delle passività. Includendo i conti correnti e considerando le indicizzazioni, lo scorso dicembre la durata finanziaria del

passivo era pari a 7,2 mesi, a fronte di un valore di 12,9 per l'attivo (rispettivamente 7,9 e 13,3 alla fine del 2002).

I tassi bancari passivi si sono adeguati al ribasso dei rendimenti sul mercato monetario in misura sostanzialmente analoga a quanto registrato per l'area dell'euro. Tra gennaio e dicembre del 2003 il tasso medio sui conti correnti delle famiglie si è ridotto in Italia di 0,3 punti percentuali, allo 0,6 per cento (di 0,2 punti, allo 0,7 per cento nell'area). Il tasso medio sui depositi delle famiglie e delle imprese è sceso dall'1,3 allo 0,9 per cento in Italia e dal 2,0 all'1,6 nell'area dell'euro. Il livello più elevato di questo rendimento nell'area è dovuto alla scadenza più lunga dei depositi, data la maggiore diffusione di quelli con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso.

La raccolta sull'estero e il portafoglio titoli. – Le banche hanno finanziato la crescita degli impieghi eccedente quella della raccolta ricorrendo all'indebitamento sull'estero. Nel 2003 le passività nette delle banche italiane verso non residenti sono aumentate di 26,2 miliardi di euro. Si è ulteriormente ridotta l'incidenza della raccolta estera netta soggetta a rischio di cambio: i due terzi delle passività nette sono denominati in euro, a fronte di un valore pari a circa la metà nel 2002. Alla fine dello scorso dicembre la consistenza dell'indebitamento netto verso l'estero era pari a 73,5 miliardi di euro, il 3,5 per cento del totale delle passività.

I titoli nel portafoglio delle banche, al netto delle variazioni dei corsi, sono aumentati del 4,7 per cento. Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e la somma di questo aggregato più i prestiti si è ridotto dal 15,5 al 15,3 per cento, un valore storicamente molto contenuto.

I conti economici. – Informazioni preliminari sui conti economici indicano per il 2003 un incremento del risultato di gestione del 6,6 per cento (era diminuito del 7,5 per cento nel 2002). Il margine di interesse è aumentato dell'1,5 per cento, registrando un rallentamento per effetto della riduzione del differenziale tra i tassi attivi e quelli passivi. I proventi netti della negoziazione di titoli e valute sono

aumentati, determinando una crescita del margine di intermediazione del 3,8 per cento. I costi operativi e quelli per il personale hanno segnato un incremento moderato, rispettivamente del 2,2 e del 2,5 per cento.

A giugno del 2003 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario ammontava, su base consolidata, a 137,5 miliardi (tav. a39), il 3 per cento in più rispetto a un anno prima. Il coefficiente di solvibilità (rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio) era pari all'11,2 per cento, come nel giugno del 2002.

Il mercato dei titoli di Stato

Nel 2003 le emissioni nette di titoli pubblici dei paesi dell'area dell'euro hanno raggiunto l'ammontare complessivo di 176 miliardi di euro, il livello più elevato dal 1997.

Tav. 34

Emissioni di titoli di Stato italiani (1)
(milioni di euro)

TITOLI	2002	2003	2002	2003
	Emissioni lorde		Emissioni nette (2)	
BOT	208.761	214.093	-70	5.905
CTZ	32.556	31.185	8.335	-7.907
CCT	44.535	38.313	-12.290	-16.348
BTP	133.646	144.882	42.364	31.764
Altri .....	..	..	-17.520	-1.130
Totale	419.498	428.473	20.819	12.285
Prestiti della Repubblica ...	16.135	21.998	4.388	5.582
Totale titoli di Stato	435.633	450.471	25.207	17.867

(1) Valori nominali. 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.

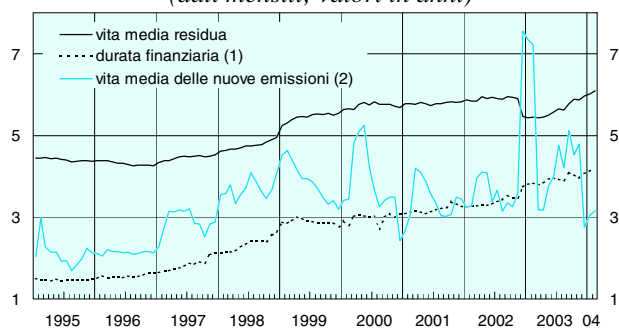
In Italia le emissioni nette sono diminuite, da 25,2 a 17,9 miliardi (tav. 34). A fronte dell'au-

mento del fabbisogno netto del settore statale rispetto all'anno precedente si sono avuti un maggiore utilizzo del conto di disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia e un aumento dei proventi delle dismissioni (in particolare per le operazioni connesse con la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni; cfr. il capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*).

Alla fine del febbraio 2004 la vita media residua e la durata finanziaria media del debito erano pari, rispettivamente, a 6 anni e un mese e a 4 anni e due mesi, in crescita di 7 e di 6 mesi dalla fine del 2002 (fig. 43).

Fig. 43

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



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

Tav. 35

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

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni private	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
Acquisti netti nel 2003									
Banca centrale	-170	-181	1.734	8.245	1	9.629	-2	9.627	96
Banche	2.731	195	-5.911	-2.521	970	-4.536	8.142	3.606	....
Fondi comuni (3)	12.445	1.777	4.506	-4.284	245	14.689	857	15.546	229
Altri investitori (4)	-9.101	-9.697	-16.677	30.324	5.869	718	55.120	55.838	....
di cui: estero (5).....	17.451	1.863	-1.489	37.564	8.012	63.401	....	....	-4.390
Totale	5.905	-7.906	-16.348	31.764	7.085	20.500	64.117	84.617	8.710
Consistenze a fine 2003									
Banca centrale .....	..	..	10.419	37.584	1.069	49.072	163	49.235	5.299
Banche	19.093	4.794	41.441	21.696	6.041	93.065	58.253	151.318	....
Fondi comuni (3)	29.749	9.233	37.631	60.922	2.290	139.825	11.134	150.959	16.595
Altri investitori (4)	70.803	38.609	106.894	580.453	94.880	891.639	487.797	1.379.436	....
di cui: estero (5).....	79.998	26.751	17.130	359.348	90.960	574.187	....	....	60.493
Totale	119.645	52.636	196.385	700.655	104.280	1.173.601	557.347	1.730.948	487.447
Quote % sul totale delle consistenze dei titoli del settore pubblico	10,2	4,5	16,7	59,7	8,9	100,0			

(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. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. - (3) Il dato si riferisce ai fondi comuni e alle Sicav armonizzati di diritto italiano. - (4) Famiglie, imprese, estero, Amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD.PP., SIM e Istituti di assicurazione. - (5) Dati provvisori relativi a ottobre 2003. Sono esclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S..

I titoli pubblici sono stati acquistati prevalentemente da operatori non residenti e da fondi comuni (tav. 35). Gli "altri investitori" residenti, in prevalenza famiglie, hanno invece operato cospicui disinvestimenti netti.

Alla fine dello scorso anno il Ministero dell'Economia e delle finanze ha reso note le linee guida per la gestione del debito pubblico nel 2004 e nel 2005. È previsto il proseguimento della politica di allungamento della durata finanziaria, da attuare anche attraverso un maggiore ricorso alle operazioni di concambio e all'emissione di nuovi titoli indicizzati all'inflazione europea. L'offerta di BTP a 3 anni verrà limitata alle sole aste di fine mese. Le emissioni di titoli denominati in valute diverse dall'euro dovrebbero essere ulteriormente accresciute.

Lo scorso febbraio è stato emesso per la prima volta un BTP a 10 anni indicizzato ai prezzi al consumo dell'area dell'euro. Il titolo è stato collocato per un importo di 5 miliardi di euro; in asta, la domanda da parte del pubblico è stata molto elevata (11,5 miliardi). Il rendimento reale lordo all'emissione è stato pari al 2,3 per cento, un valore sostanzialmente in linea con quello di analoghi titoli di Stato emessi in Francia.

Il rendimento del BTP decennale benchmark all'inizio di marzo era pari al 4,3 per cento, inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto all'inizio del 2003.

La decisione del Consiglio Ecofin del 25 novembre 2002 di non applicare a Francia e Germania le direttive previste dal Patto di stabilità e crescita non ha avuto immediati effetti rilevanti sui rendimenti a lungo termine dei titoli benchmark dei due paesi. Tuttavia, nel corso degli ultimi tre anni è gradualmente aumentato il differenziale tra i tassi sui titoli benchmark a 10 anni di Francia e Germania e quello medio dei paesi che lo scorso anno hanno registrato un avanzo di bilancio. Per l'Italia, il differenziale rispetto a quest'ultimo tasso si colloca attualmente sopra gli 0,15 punti percentuali (era nullo al momento dell'introduzione della moneta unica).

Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

L'attività di collocamento. – Negli ultimi mesi del 2003 e all'inizio del 2004 nell'area dell'euro

l'ammontare delle emissioni obbligazionarie è risultato cospicuo. Il costo dei finanziamenti, storicamente assai basso, ha continuato a contrarsi per effetto di una lieve diminuzione dei tassi d'interesse a lungo termine sui titoli di Stato e di una ulteriore riduzione dei premi per il rischio. Molti emittenti hanno tratto vantaggio dalle favorevoli condizioni di mercato per raccogliere fondi anche in vista di rimborsi futuri di prestiti in circolazione o per allungare la durata media del debito.

Nel complesso del 2003 le emissioni nette da parte di banche e imprese dell'area dell'euro sono cresciute sensibilmente rispetto al 2002 (tav. 36). L'incremento è stato pari al 35 per cento per le banche e le altre imprese finanziarie e ancora maggiore per le imprese non finanziarie (77 per cento, a 51 miliardi di euro).

Tav. 36

Emissioni nette di obbligazioni di banche e imprese italiane e dell'area dell'euro (1) (milioni di euro)

VOCI	2001	2002	2003
Italia			
Banche	33.917	33.239	31.156
Altre imprese finanziarie	36.031	29.209	29.026
Imprese non finanziarie	7.007	6.133	3.629
Totale ...	76.955	68.581	63.811
Area dell'euro			
Banche	196.858	116.149	184.506
Altre imprese finanziarie	113.348	114.822	128.018
Imprese non finanziarie	79.290	28.712	50.785
Totale ...	389.495	259.683	363.308

Fonte: Banca d'Italia e BCE.
(1) Obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, valutate al valore nominale, emesse da società residenti nell'area e appartenenti al settore indicati. La nazionalità e il settore si riferiscono alla società emittente e non alla società che la controlla. Le emissioni nette sono pari alla differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

Sul mercato internazionale, dati relativi alle emissioni lorde indicano che i collocamenti di banche e di imprese private dell'area dell'euro sono tornati a crescere a un ritmo elevato, raggiungendo i 465,1 miliardi (tav. 37). L'aumento maggiore è sta-

Tav. 37

Emissioni lorde di obbligazioni di società private sul mercato internazionale (1)
(numero di operazioni e milioni di euro)

VOCI	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2003			
								I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Italia											
Numero di operazioni	41	46	115	200	283	231	187	55	51	40	41
Valore delle operazioni	7.255	9.392	42.131	50.018	75.446	53.596	48.639	14.664	11.165	7.492	15.319
di cui: <i>di imprese</i>											
<i>non finanziarie</i>	2.157	4.056	24.519	13.598	25.153	14.634	13.811	3.450	2.572	2.064	5.724
Francia											
Numero di operazioni	90	60	178	230	232	246	349	68	103	70	108
Valore delle operazioni	14.966	11.380	46.174	49.405	57.227	65.625	77.322	15.626	28.923	14.311	18.462
di cui: <i>di imprese</i>											
<i>non finanziarie</i>	3.730	3.933	26.978	24.599	31.440	30.983	38.857	5.419	19.390	7.073	6.974
Germania											
Numero di operazioni	268	315	660	701	523	532	582	135	158	131	158
Valore delle operazioni	40.054	53.299	121.443	146.897	136.325	118.458	121.038	31.051	41.706	21.293	26.988
di cui: <i>di imprese</i>											
<i>non finanziarie</i>	5.954	10.301	21.451	45.283	55.269	52.903	49.249	13.187	20.806	8.518	6.737
Area dell'euro											
Numero di operazioni	771	731	1.480	1.803	1.742	1.760	2.120	460	607	450	603
Valore delle operazioni	103.533	123.929	319.268	413.503	427.316	370.088	465.063	113.685	136.235	85.974	129.170
di cui: <i>di imprese</i>											
<i>non finanziarie</i>	15.185	27.941	98.321	143.881	146.871	117.521	128.078	28.379	48.044	24.611	27.044

Fonte: elaborazioni su dati Dealogic.

(1) Obbligazioni a medio e a lungo termine, valutate al valore nominale, emesse sull'euromercato 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 in euro al tasso di cambio dell'euro dell'1.1.1999.

to fatto registrare dalle banche, grazie soprattutto a cospicui collocamenti da parte di quelle spagnole e olandesi. Le emissioni delle imprese non finanziarie sono anch'esse aumentate, per lo più a causa di ingenti operazioni effettuate da grandi compagnie automobilistiche. I collocamenti sul mercato internazionale sono stati considerevoli anche nel primo bimestre del 2004.

Le emissioni nette complessive di obbligazioni delle banche e delle imprese italiane, al contrario di quanto avvenuto per l'area, hanno registrato nel 2003 una riduzione rispetto all'anno precedente. Il calo ha interessato in misura cospicua i collocamenti netti delle imprese non finanziarie (-41 per cento), ma ha anche riguardato quelli delle banche (-6 per cento); sono invece rimaste pressoché invariate le emissioni nette delle altre imprese finanziarie, che includono i titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione.

Le emissioni lorde di obbligazioni sul mercato internazionale da parte di emittenti italiani nel 2003 sono anch'esse diminuite, a circa 49 miliardi (-9 per cento). I collocamenti delle imprese non finanziarie sono calati del 6 per cento (cfr. il riquadro: *Gli effetti dei casi Cirio e Parmalat sulle euroobbligazioni di imprese non finanziarie italiane*).

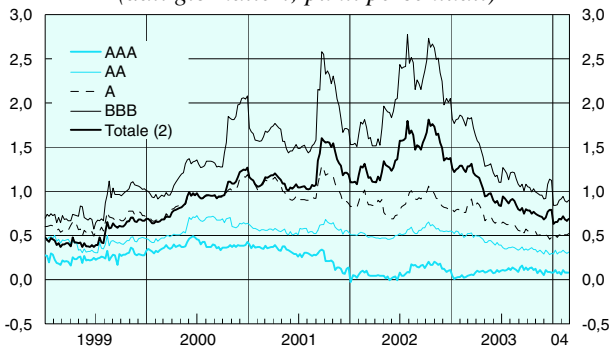
Il volume dei titoli obbligazionari di imprese non finanziarie italiane collocati sul mercato internazionale che giungeranno a scadenza nel 2004 risulta assai ampio, pari a circa 14 miliardi di euro (il 16 per cento della consistenza alla fine del terzo trimestre del 2003); quasi la metà dei rimborsi cadrà nel mese di luglio.

I rendimenti. – Sul mercato internazionale, il differenziale di rendimento tra le obbligazioni del settore non finanziario denominate in euro e i titoli

di Stato, in calo dall'autunno del 2002, ha continuato a contrarsi negli ultimi mesi del 2003, per poi stabilizzarsi; alla fine dello scorso febbraio esso era pari a 0,7 punti percentuali (fig. 44). Un andamento analogo ha caratterizzato i premi sui contratti derivati a copertura del rischio di credito (*credit default swap*).

Fig. 44

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in euro di imprese non finanziarie e titoli di Stato (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: Merrill Lynch.

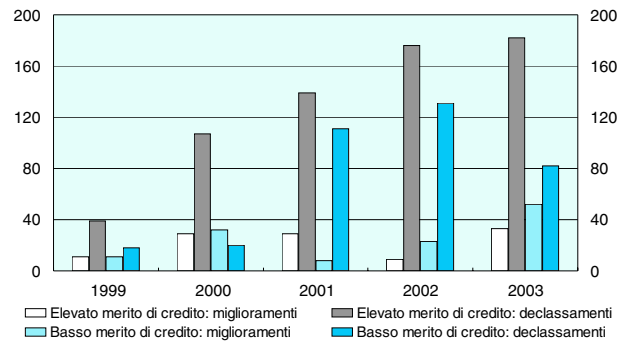
(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a Baa3 o BBB-. I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. - (2) Sono incluse le sole obbligazioni con rating non inferiore a Baa3 o BBB-.

L'ulteriore diminuzione dei premi per il rischio di credito ha coinciso con un prolungato calo delle insolvenze sul mercato obbligazionario e con un miglioramento delle valutazioni del merito di credito degli emittenti formulate dalle società specializzate. Secondo l'agenzia Moody's, sul mercato obbligazionario internazionale il tasso di insolvenza (percentuale di emittenti incorsi in insolvenze) relativo ai prenditori con elevato rischio di credito è sceso nel corso del 2003 dall'11 al 5 per cento. Il rapporto tra il numero dei declassamenti e quello dei miglioramenti di rating è sceso nel 2003 a 3,1, da 9,6 nel 2002 (fig. 45).

La diminuzione dei differenziali di rendimento ha continuato a interessare tutti i principali settori, sia pure con diversa intensità; è stata maggiore per quelli delle telecomunicazioni, dell'energia e delle automobili. Per il settore finanziario, in particolare per le banche di investimento, l'ulteriore contrazione dei differenziali negli ultimi mesi del 2003 (fig. 46) è almeno in parte riconducibile alla ripresa dei mercati azionari, che tende a riflettersi positivamente sulla domanda di servizi finanziari.

Fig. 45

Revisioni del merito di credito di imprese non finanziarie dell'area dell'euro (1)
(numero di operazioni)



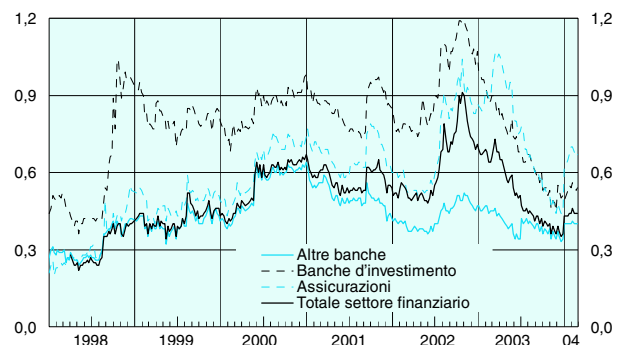
Fonte: Moody's.

(1) Sono considerate le revisioni relative a tutte le tipologie di rating del debito a lungo termine effettuate dall'agenzia Moody's. Le imprese con elevato (basso) merito di credito sono quelle a cui è attribuito un rating superiore o uguale (inferiore) a Baa3; il rating considerato è quello attribuito prima della revisione.

Per gli emittenti italiani, i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato hanno seguito un andamento analogo a quello dei prenditori di altri paesi. Dal dicembre 2003, tuttavia, l'emergere dell'insolvenza del gruppo Parmalat ha determinato un aggravio del costo del finanziamento per gli emittenti privi di rating o con rating basso. I recenti dissesti non hanno invece influenzato l'andamento del differenziale tra i titoli pubblici italiani e quelli di altri paesi (cfr. il riquadro: *Gli effetti dei casi Cirio e Parmalat sulle euroobbligazioni di imprese non finanziarie italiane*).

Fig. 46

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in euro di imprese finanziarie e titoli di Stato (1)
(dati settimanali; punti percentuali)



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a Baa3 o BBB-. I differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi.

Gli effetti dei casi Cirio e Parmalat sulle euroobbligazioni di imprese non finanziarie italiane

La crisi del gruppo Cirio e, più recentemente, quella del gruppo Parmalat hanno sollevato timori di ripercussioni negative sulle condizioni di accesso delle società italiane al mercato delle euroobbligazioni (1).

Nel 2003 (dopo l'insolvenza sui titoli Cirio, avvenuta nel novembre del 2002) le emissioni lorde di euroobbligazioni da parte di imprese non finanziarie italiane private si sono ridotte a 13,8 miliardi, contro una media di 19,5 miliardi nel quadriennio precedente (tav. 37). Al contrario, per le imprese degli altri paesi dell'area dell'euro i collocamenti sono aumentati a 114,3 miliardi, da una media annua di 107,2 miliardi nel periodo 1999-2002.

Il calo delle emissioni di imprese italiane è imputabile per circa l'80 per cento alla più limitata raccolta effettuata dai dieci maggiori prenditori; vi ha contribuito, inoltre, il più ridotto ricorso al mercato delle euroobbligazioni da parte di emittenti minori (solo 5 gruppi hanno effettuato emissioni per un valore complessivo inferiore a 300 milioni di euro, contro una media annua di 13 nel quadriennio 1999-2002); è diminuito il numero di emissioni prive di rating (da 18 a 3). Questi andamenti riflettono presumibilmente una certa difficoltà degli emittenti italiani, in particolare di quelli di minore dimensione, ad accedere al mercato obbligazionario.

Per quanto attiene ai rendimenti all'emissione delle euroobbligazioni italiane, nel 2003 essi sono risultati in linea con le condizioni generali di mercato. Prendendo a riferimento obbligazioni in euro, a tasso fisso e con rating BBB, il differenziale medio di rendimento rispetto a titoli esteri di durata simile ed emessi da imprese appartenenti allo stesso settore di attività economica è stato inferiore a un decimo di punto percentuale.

Dopo il manifestarsi della crisi della Parmalat, agli inizi del dicembre 2003, le condizioni di finanziamento

delle imprese italiane sul mercato delle euroobbligazioni sono rimaste pressoché invariate per gli emittenti ad alto merito di credito (investment grade); hanno invece registrato un peggioramento per gli emittenti più rischiosi.

Nell'anno in corso, le prime emissioni di euroobbligazioni sono state effettuate in gennaio da Telecom Italia. La società italiana ha collocato sul mercato internazionale tre prestiti con rating BBB+, per un ammontare complessivo di 3 miliardi di euro, registrando una sostenuta domanda. Successivamente, altri due grandi gruppi italiani (ENI e Italoenergia) hanno collocato nuove obbligazioni per importi ridotti. Nei primi due mesi del 2004, le emissioni lorde di euroobbligazioni di società non finanziarie italiane sono state pari a 3,2 miliardi, contro 3,0 miliardi in media negli stessi mesi del quadriennio 1999-2002; come nei primi due mesi del 2003, nessuna nuova emissione è stata effettuata da prenditori minori, rispetto a una media di 3 nello stesso periodo del quadriennio 1999-2002. Dato il breve periodo trascorso dall'inizio della crisi, è prematuro dare una valutazione dell'impatto del caso Parmalat sulla raccolta dei prenditori italiani.

I rendimenti all'emissione dei prestiti collocati all'inizio del 2004 non si sono discostati da quelli di titoli esteri comparabili. In particolare, il nuovo titolo Telecom Italia a sette anni a tasso fisso è stato collocato a un rendimento in linea con quello di titoli simili emessi da altre grandi compagnie europee di telecomunicazioni.

Sul mercato secondario, l'analisi dei rendimenti è ostacolata dal fatto che per molti titoli gli scambi sono poco frequenti, cosicché i dati sui prezzi hanno spesso natura puramente indicativa. Poco più di un terzo dei circa 50 gruppi non finanziari italiani che negli ultimi cinque anni hanno emesso euroobbligazioni ha titoli scambiati con regolarità.

continua ►

I mercati azionari

L'andamento dei corsi. – Nell'area dell'euro è proseguita la tendenza al rialzo degli indici di borsa avviatasi nel marzo 2003, alla vigilia del conflitto in Iraq (fig. 47). Tra l'inizio del 2003 e il febbraio 2004 l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area, è aumentato del 24

per cento (nello stesso periodo l'indice statunitense Standard and Poor's è salito del 30 per cento). I titoli azionari si sono apprezzati del 42 per cento in Germania, del 36 in Spagna, del 22 in Francia e del 19 in Italia. A differenza degli Stati Uniti, gli indici di borsa nell'area dell'euro non hanno ancora riassorbito completamente il forte calo registrato nell'estate del 2002.

La figura riporta il differenziale tra il rendimento sul mercato secondario di alcuni titoli italiani investment grade e quello degli indici di mercato Morgan Stanley relativi a settori e classi di rating corrispondenti. Alla fine dello scorso febbraio, i differenziali di rendimento di queste euroobbligazioni italiane rispetto ai corrispondenti indici risultavano per lo più in linea, o lievemente superiori, ai livelli dell'inizio del dicembre 2003, denotando l'assenza di ripercussioni generalizzate della crisi Parmalat.

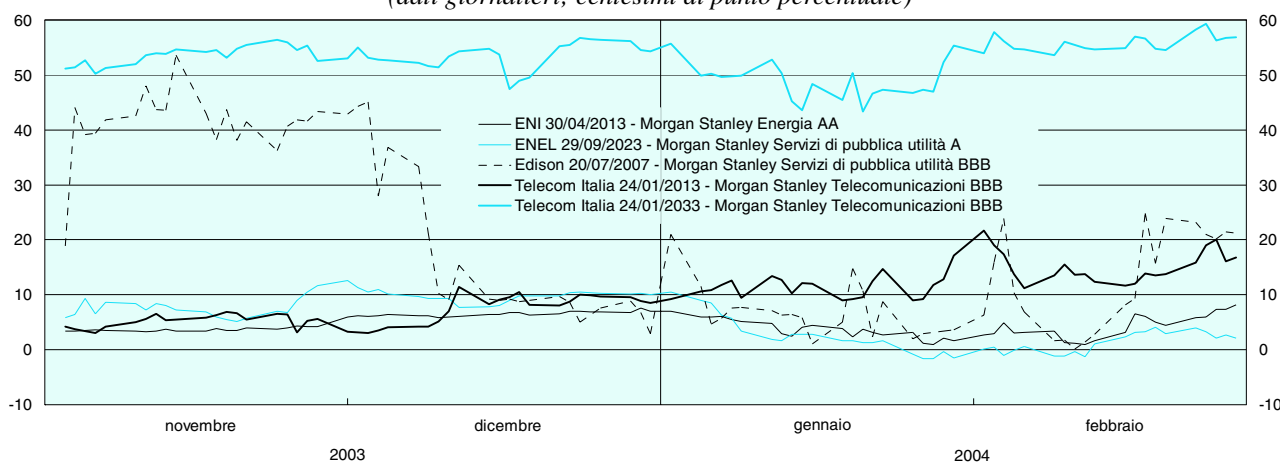
L'andamento delle quotazioni sul mercato secondario segnala invece un atteggiamento più selettivo degli investitori nei confronti dei prenditori italiani con titoli privi di rating o a basso merito di credito (titoli high yield, ossia con rating inferiore a BBB- o Baa3). Tra l'inizio del dicembre 2003 e la fine del febbraio 2004, per un campione di tali titoli, in euro e a tasso fisso, si è avuto un aumento dei rendimenti medi

pari a circa tre punti percentuali, non riscontrabile in quelli di titoli analoghi emessi da imprese di altri paesi.

Indicazioni simili emergono dall'analisi dei premi sui derivati sul credito (credit default swap), che forniscono protezione contro il rischio di insolvenza dei principali emittenti di obbligazioni. Anche per questi contratti i premi relativi ai prenditori italiani con rating più elevato hanno registrato un lieve aumento (dell'ordine di 0,1 punti percentuali) dallo scorso dicembre, mentre quelli sugli altri prenditori sono cresciuti in misura più significativa.

(1) Mercato costituito in larga parte da obbligazioni denominate nelle principali valute internazionali, collocate in misura significativa al di fuori del paese di residenza dell'emittente e distribuite attraverso un sindacato di collocamento i cui membri appartengono a Stati diversi.

Differenziali di rendimento di euroobbligazioni investment grade di società non finanziarie italiane (1)
(dati giornalieri; centesimi di punto percentuale)



Fonte: MSCI.

(1) Scarto fra il differenziale di rendimento, rispetto al tasso swap di pari durata, del titolo italiano e il differenziale, rispetto al tasso swap, dell'indice Morgan Stanley relativo al settore e alla classe di rating corrispondenti.

Per la borsa italiana, il recupero delle quotazioni tra l'inizio del 2003 e lo scorso febbraio è stato inferiore a quello dell'area dell'euro in tutti i principali settori con l'eccezione di quello bancario, dove le azioni si sono apprezzate del 33 per cento, un punto percentuale in più rispetto al dato per l'insieme delle banche dell'area. Molto ampio è risultato il divario relativo al comparto delle telecomunicazioni, il cui

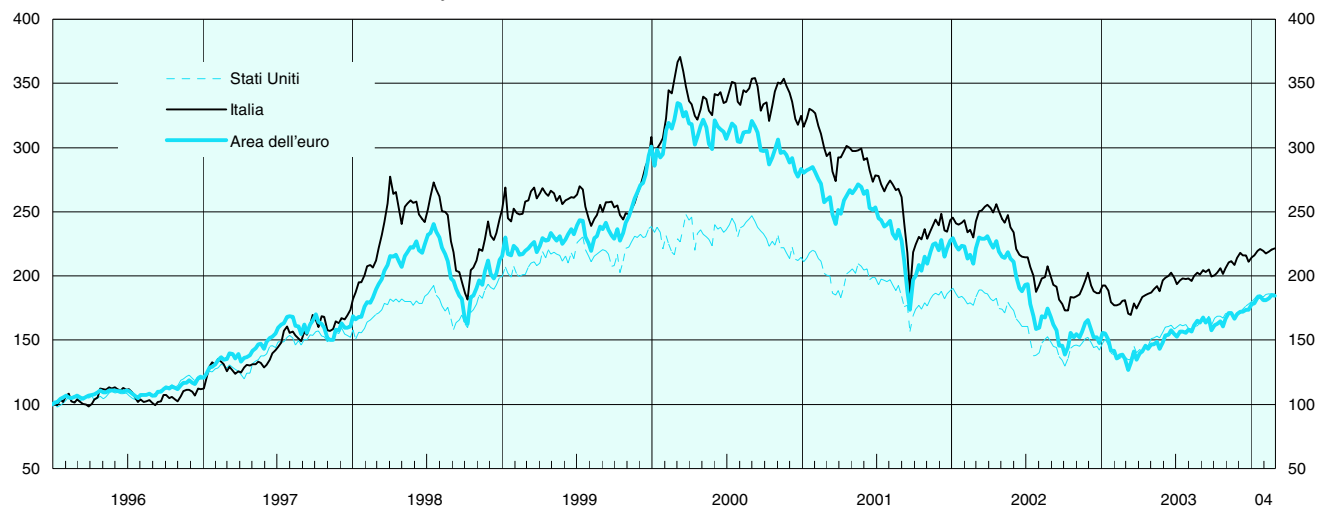
indice è cresciuto del 13 per cento in Italia, contro il 36 per cento nell'area.

La crisi del gruppo Parmalat alla fine del 2003 ha particolarmente influenzato alcuni comparti della borsa italiana. Tra l'inizio del dicembre 2003 e la fine dello scorso gennaio, i corsi delle azioni di imprese alimentari, escluse quelle del gruppo Parmalat, sono scesi

Fig. 47

Corsi azionari (1)

(dati di fine settimana; indici: 31 dicembre 1995 = 100)



Fonte: Bloomberg.

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

del 2,9 per cento, mentre in Germania e in Francia le azioni dei corrispondenti comparti si sono apprezzate dell'1,0 e del 3,8 per cento rispettivamente. Le quotazioni di borsa delle banche sono rimaste pressoché invariate in Italia (0,4 per cento), a fronte di un aumento del 5,8 per cento nell'area dell'euro e del 3,2 negli Stati Uniti. Il diverso andamento complessivo della borsa italiana rispetto a quello delle altre principali piazze dell'area è stato riassorbito durante lo scorso febbraio, grazie al recupero dei corsi azionari delle banche.

Alla base della prolungata fase di rialzo delle quotazioni nell'area dell'euro vi è il graduale miglioramento delle prospettive di crescita dell'economia mondiale.

Come nei trimestri centrali dello scorso anno, alla recente risalita dei valori di borsa può aver contribuito una diminuzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori per detenere azioni. L'incertezza sull'andamento dei corsi azionari si è infatti fortemente ridotta, come evidenziato dall'ulteriore ridimensionamento in tutte le principali piazze europee della volatilità implicita degli indici di borsa desunta dai prezzi delle opzioni.

All'incremento dei corsi azionari ha, inoltre, contribuito un lieve miglioramento delle prospettive reddituali delle società quotate dell'area dell'euro.

Gli utili attesi a breve termine sono stati rivisti al rialzo nei comparti delle assicurazioni, delle telecomunicazioni, delle banche, dell'energia e dei beni di consumo maggiormente soggetti all'andamento ciclico dell'economia. Sono invece peggiorati negli altri settori dei beni di consumo e in quello delle auto. Sull'orizzonte di medio termine, il tasso di crescita atteso degli utili relativo al complesso delle società quotate dell'area si è stabilizzato, interrompendo la tendenza decrescente in atto dal 2001.

Le attuali quotazioni azionarie non sono lontane da valori coerenti con le aspettative di crescita delle principali economie dell'area nel lungo termine. Il valore elevato del differenziale tra il rapporto utili correnti/capitalizzazione e il tasso di interesse reale a lungo termine rispecchia il livello molto basso dei tassi reali e le attese di aumento degli utili societari relativamente contenute (fig. 48).

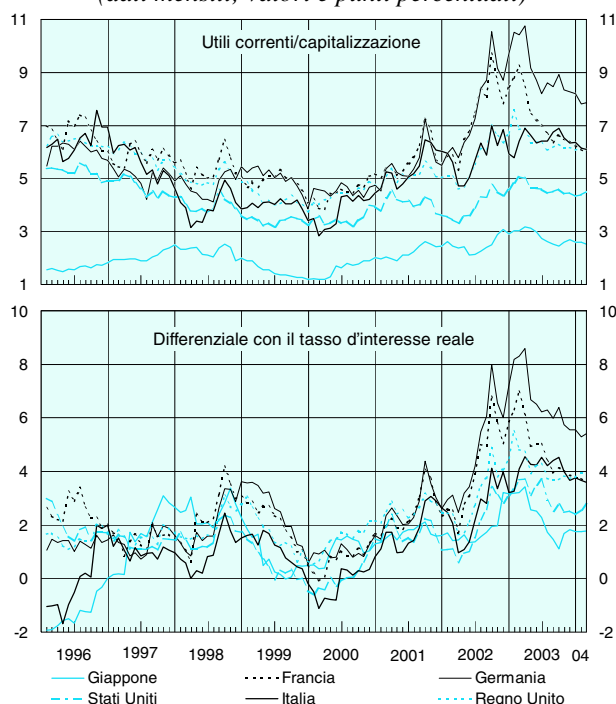
Le società quotate. – Nell'area dell'euro, a differenza degli Stati Uniti e del Regno Unito, il positivo andamento delle quotazioni azionarie non è stato finora accompagnato da una significativa ripresa delle operazioni di quotazione in borsa, che nel biennio 2001-02 erano diminuite in misura notevole. Tra la prima e la seconda metà del 2003 il numero di socie-

tà dell'area che hanno fatto il loro ingresso in borsa è salito da 11 a 19, a fronte di un aumento ben più elevato sul mercato statunitense (da 14 a 109). Presso la borsa italiana nel 2003 le nuove società ammesse alla quotazione sono state 4 (5 nel 2002).

Fig. 48

Rapporto tra utili correnti e 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, Banca d'Italia e Consensus Forecasts.

(1) I tassi d'interesse reali sono calcolati deflazionando i rendimenti nominali dei titoli di Stato benchmark a 10 anni con le aspettative di inflazione al consumo sullo stesso orizzonte.

Lo scorso dicembre erano quotate alla borsa italiana 260 società residenti, con una capitalizzazione pari al 37,4 per cento del PIL, percentuale sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente. Tale rapporto si collocava sugli stessi livelli in Germania (40,1 per cento), mentre era sensibilmente superiore negli altri principali paesi industriali (69,3 in Francia, 123,6 nel Regno Unito e 129,9 negli Stati Uniti).

I fondi comuni

Nella seconda metà del 2003 in diversi paesi europei si sono osservati un considerevole aumento

della raccolta netta complessiva dei fondi comuni e una ripresa di quella nei comparti azionari.

In Italia nel 2003 la raccolta netta dei fondi comuni, dopo un biennio, è tornata positiva (22,2 miliardi; tav. 38). Nella seconda metà dell'anno le famiglie italiane hanno ripreso a investire in fondi azionari, incoraggiate anche dalla risalita degli indici di borsa, mentre hanno effettuato cospicue cessioni nette di fondi obbligazionari, i cui corsi hanno risentito negativamente del rialzo dei tassi d'interesse a medio e a lungo termine avvenuto durante l'estate. Nello scorso gennaio per il complesso dei fondi comuni si è verificato un deflusso netto di risparmio (-2,5 miliardi).

Tav. 38

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

FONDI	2002	2003	2003 gennaio	2004 gennaio
Patrimonio netto (consistenze di fine periodo)				
Di diritto italiano	360.557	379.431	359.329	379.172
Di diritto estero (2) ...	97.536	118.609	95.644	120.466
Totale	458.093	498.040	454.973	499.638
Raccolta netta (flussi)				
Di diritto italiano	-12.340	6.647	2.309	-2.910
Di diritto estero	4.371	15.581	-231	376
Totale	-7.970	22.228	2.078	-2.534
Raccolta lorda (flussi)				
Di diritto italiano	190.254	212.664	17.613	12.933
Di diritto estero	87.109	91.378	7.059	5.627
Totale	277.363	304.042	24.672	18.560

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni armonizzati. I valori relativi all'anno 2003 e al gennaio 2004 sono provvisori. - (2) Controllore delle quote sottoscritte da investitori Italiani.

Nel 2003 i fondi comuni di diritto italiano hanno ottenuto, dopo tre anni, un rendimento medio positivo (3,6 per cento). I risultati migliori sono stati conseguiti dai fondi azionari, flessibili e bilanciati (10,1, 6,6 e 5,6 per cento, rispettivamente). I fondi obbligazionari e i fondi monetari hanno raggiunto rendimenti molto più contenuti (1,6 e 1,9 per cento, rispettivamente).

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

Nella seconda metà del 2003 l'attività economica mondiale ha accelerato significativamente rispetto alla prima parte dell'anno, anche grazie all'indirizzo espansivo delle politiche economiche. Gli indicatori congiunturali suggeriscono il consolidarsi della ripresa ciclica nei primi mesi del 2004. L'intensità dell'espansione è risultata difforme fra le diverse aree del globo: le economie degli Stati Uniti, del Giappone e degli altri principali paesi asiatici sono state nettamente più dinamiche di quella dell'area dell'euro, dove il recupero dell'attività produttiva è stato modesto e inferiore alle attese.

In base alle previsioni elaborate dagli organismi internazionali e dai principali analisti privati la differenza nei ritmi di sviluppo troverebbe conferma nell'anno in corso: l'attività economica crescerebbe più del 4 per cento negli Stati Uniti e tra il 2 e il 3,5 in Giappone; non supererebbe di molto l'1,5 nell'area dell'euro. Non si attenuerebbero, in questo contesto, gli squilibri nei conti con l'estero delle maggiori economie. L'inflazione resterebbe ovunque contenuta.

L'economia italiana, nelle più recenti valutazioni dei principali previsori, crescerebbe ancor meno dell'area. Essa continuerebbe a risentire di una specializzazione produttiva che la espone più di altre economie alle conseguenze di perdite di competitività di prezzo: all'ulteriore aumento del grado di penetrazione dei prodotti esteri nel nostro mercato si accompagnerebbe il proseguire dell'erosione della quota delle merci italiane nel commercio internazionale. Peserebbe anche il permanere di un clima di incertezza che rallenta i consumi e frena l'attività di accumulazione.

L'economia internazionale

Nella media del 2003 il prodotto e il commercio mondiale sono aumentati, rispettivamente, del 3,7 e del 4,0 per cento, contro il 2,9 e il 3,4 per cento nel

2002 (tav. 39), con una significativa accelerazione nella seconda metà dell'anno.

Negli Stati Uniti, anche per effetto di uno stimolo fiscale di entità eccezionale e di una politica monetaria fortemente espansiva, il prodotto è aumentato nel 2003 del 3,1 per cento, circa mezzo punto percentuale in più di quanto previsto ancora agli inizi dell'autunno scorso. Riflettendo il protrarsi di elevati ritmi di crescita della produttività, l'inflazione è rimasta assai moderata. Gli indicatori più recenti confermano il proseguimento di una dinamica sostenuta dell'economia nei primi mesi del 2004, anche se resta meno favorevole l'andamento dell'occupazione. In gennaio, la produzione industriale è tornata a espandersi; sono cresciuti gli ordini di beni di investimento al netto delle componenti più erratiche. Dopo un aumento in gennaio di circa 100 mila unità, l'occupazione dipendente, al netto di quella del settore agricolo, è rimasta sostanzialmente invariata in febbraio.

In Giappone il prodotto è cresciuto nel 2003 del 2,7 per cento; nel corso dell'anno si sono attenuate le pressioni deflazionistiche. Il recente miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro favorirà l'espansione dei consumi. A gennaio la produzione industriale è aumentata in misura significativa.

Nei paesi emergenti la crescita è salita lo scorso anno al 5,8 per cento, dal 4,6 nell'anno precedente. Essa è risultata assai elevata in Cina e nelle altre economie asiatiche. Anche quelle dell'Europa centrale e orientale hanno registrato una crescita sostenuta, attorno al 4 per cento, sospinta soprattutto dalla domanda interna. In America latina il prodotto, rimasto sostanzialmente invariato nell'anno precedente, è aumentato dell'1,5 per cento.

Negli ultimi mesi la forte ripresa dei flussi commerciali e i diffusi miglioramenti degli indicatori anticipatori reali e finanziari, che segnalano il progressivo estendersi della ripresa a tutte le principali aree, hanno indotto gli organismi internazionali e i previsori priva-

Tav. 39

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

VOCI	2003	2004 (1)				
		FMI	Consensus Forecasts	JP Morgan	Goldman Sachs	Deutsche Bank
		feb. 2004	08/03/04	05/03/04	12/03/04	12/03/04
PIL (2)						
Stati Uniti.....	3,1	4,6	4,6	4,9	4,3	5,2
Giappone	2,7	2,2	2,8	3,5	2,6	3,4
Area dell'euro.....	0,4	2,0	1,7	1,9	2,2	1,6
Economie emergenti	5,8 (3)(4)	5,9 (4)	-	5,6	6,6	-
di cui: <i>Asia</i>	7,5 (3)(4)	7,3 (4)	-	6,8	8,2	-
di cui: <i>Cina</i>	9,1	8,5	8,3	9,0	9,5	-
<i>America latina</i>	1,5 (3)	3,6	4,1	4,5	4,1	-
di cui: <i>Argentina</i>	8,0 (5)	-	6,2	7,5	5,1	-
<i>Brasile</i>	-0,2	3,5	3,5	3,4	3,5	-
<i>Messico</i>	1,3	-	3,2	3,7	4,0	-
<i>Europa centrale e orientale</i>	4,1 (3)	4,4	-	-	4,0	-
Prezzi al consumo						
Stati Uniti.....	2,3	1,3	1,7	1,6 (6)	1,9	1,6
Giappone	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1 (6)	-0,7	-0,1
Area dell'euro	2,1	1,7	1,7	1,3 (6)	1,9	1,7
Economie emergenti	-	-	-	5,7 (6)	5,9	-
di cui: <i>Asia</i>	-	-	-	3,9 (6)	3,5	-
di cui: <i>Cina</i>	1,3	-	2,9	4,5 (6)	3,8	-
<i>America latina</i>	7,6 (5)(7)	-	7,3 (7)	7,2 (6)	6,8	-
di cui: <i>Argentina</i>	13,4	-	7,1 (7)	7,0 (6)	4,0	-
<i>Brasile</i>	14,7	-	6,1 (7)	6,2 (6)	7,6	-
<i>Messico</i>	4,5	-	4,0 (7)	3,5 (6)	4,2	-
<i>Europa centrale e orientale</i>	-	-	-	-	4,9	-
Commercio mondiale (2)(8)	4,0	7,8	-	-	-	-
Prezzi del petrolio						
Media delle tre principali qualità (\$ per barile)	28,9	30,0	30,7 (9)	-	26,6 (10)	-

Fonte: FMI, *Surveillance Note*, febbraio 2004; OCSE, *Economic Outlook n.74*, dicembre 2003; *Consensus Forecasts*, 8 marzo 2004, *Asia Pacific Consensus Forecasts*, 8 marzo 2004, *Latin American Consensus Forecasts*, 16 febbraio 2004; Goldman Sachs, *Asia-Pacific Economics Analyst*, 11 marzo 2004; *European Weekly Analyst*, 12 marzo 2004; *Global Economics Weekly*, 10 marzo 2004; *Japan Economics Analyst*, 12 marzo 2004; *US Economics Analyst*, 5 marzo 2004; JP Morgan, *Global Data Watch*, 5 marzo 2004; Deutsche Bank, *US Economics Weekly*, 12 marzo 2004, *Focus Europe*, 12 marzo 2004 e *Japan Weekly*, 12 marzo 2004.

(1) Previsioni. – (2) A prezzi costanti. – (3) Stime FMI. – (4) Esclude le economie di recente industrializzazione. – (5) Stime *Consensus Forecasts*. – (6) Variazioni quarto trimestre 2004 / quarto trimestre 2003. – (7) Variazioni sui dodici mesi terminanti a dicembre. – (8) Beni e servizi; previsioni OCSE; – (9) Qualità WTI; prezzo a fine giugno. – (10) Qualità WTI.

ti a rivedere al rialzo le stime di crescita. Secondo le recenti previsioni del Fondo monetario internazionale, presentate in occasione dell'ultimo vertice del G7 negli Stati Uniti, il prodotto mondiale aumenterebbe quest'anno del 4,5 per cento. I motori della crescita globale sarebbero, come lo scorso anno, gli Stati Uniti e la Cina. Anche nel 2004 il tasso di sviluppo dell'economia statunitense risulterebbe significativamente più elevato di quello degli altri principali paesi industriali; tale situazione frenerebbe la correzione del disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti statunitense che, nonostante i rilevanti guadagni di competitività indotti dal deprezzamento del dollaro nell'ultimo biennio, rimarrebbe sugli elevati livelli raggiunti nel 2003 (circa 5 per cento del prodotto). Vi sono timori che nel medio periodo gli squilibri nei conti pubblici e nel saldo corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti possano innescare aggiustamenti significativi nei prezzi relativi e nelle quantità, con rischi per le prospettive di crescita dell'economia mondiale.

Negli Stati Uniti il protrarsi di un orientamento nettamente espansivo della politica di bilancio e, in assenza di pressioni inflazionistiche, di quella monetaria, insieme con le buone condizioni reddituali e finanziarie delle imprese, favorirebbero un'ulteriore accelerazione degli investimenti e un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. I ritmi di espansione del prodotto previsti per il 2004 sono compresi fra il 4,3 e il 5,2 per cento.

Per il Giappone le previsioni indicano per l'anno in corso un'espansione del PIL tra il 2,2 e il 3,5 per cento; con il consolidarsi della crescita dovrebbe osservarsi una lieve ripresa dell'occupazione; le pressioni deflazionistiche, pur contenute, persisterebbero.

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività produttiva continuerebbe a espandersi a ritmi prossimi al 7 per cento. In Cina il prodotto segnerebbe anche nel 2004 un aumento superiore all'8 per cento, sebbene si preveda una decelerazione degli investimenti indotta dalle recenti misure adottate per frenare l'eccessiva espansione del credito.

Nei paesi dell'Europa centrale e orientale l'incremento del prodotto dovrebbe mantenersi anche nel 2004 attorno al 4 per cento; le prospettive di crescita di questi paesi rimangono solide anche se

potrebbero risentire della persistente debolezza dell'attività nell'area dell'euro, verso cui dirigono oltre la metà delle loro esportazioni.

La ripresa si rafforzerebbe anche nei principali paesi dell'America latina, portandosi, nel complesso della regione, su valori prossimi al 4 per cento; sarebbe favorita, oltretutto dall'accelerazione del commercio mondiale, dal consolidarsi della fiducia degli investitori internazionali che stimolerebbe una ripresa degli afflussi di capitale.

L'area dell'euro

Nel 2003 la crescita del prodotto nell'area dell'euro è stata pari allo 0,4 per cento. Dopo il ristagno del primo semestre il PIL è tornato a svilupparsi nel secondo, sia pure a ritmi modesti. L'inflazione, in lieve flessione rispetto all'anno precedente, si è mantenuta poco al di sopra del 2 per cento.

L'incompiuto risanamento delle finanze pubbliche ha limitato i margini di manovra della politica di bilancio. Il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato ridotto al livello più basso dall'avvio della Terza fase della UEM; i tassi di interesse reali a breve termine sono intorno allo zero.

L'apprezzamento del cambio effettivo dell'euro ha contribuito a frenare le esportazioni, risultate stazionarie nella media dell'anno. Gli investimenti fissi lordi sono calati per il terzo anno consecutivo, nonostante le favorevoli condizioni di finanziamento, anche per la presenza di ampi margini inutilizzati nella capacità produttiva; questi potrebbero continuare a frenare il riavvio dell'attività di accumulazione.

La debolezza della ripresa dell'area non sembra trovare una spiegazione in chiave puramente congiunturale; essa rinvia a fattori strutturali, in primo luogo a rigidità nei mercati dei prodotti e del lavoro.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 2,7 per cento del PIL, dal 2,3 nel 2002. L'incidenza del debito sul prodotto è aumentata al 70,4 per cento, dal 69,2 nel 2002. In molti paesi il saldo di bilancio è risultato significativamente peg-

giore di quello programmato, in larga misura per la minore crescita economica rispetto alle previsioni.

Il Consiglio direttivo della BCE ha sottolineato i rischi connessi con i ritardi nel riequilibrio delle finanze pubbliche.

La moneta M3 è in graduale decelerazione, riflettendo la progressiva ma lenta riduzione della preferenza per la liquidità degli investitori, in connessione con il recupero delle quotazioni azionarie e con la diminuzione dei premi per il rischio sui titoli obbligazionari privati.

Nelle aspettative degli operatori il ritorno dei tassi di interesse, nominali e reali, verso livelli più in linea con i valori medi del passato sarebbe estremamente graduale e non inizierebbe prima della fine del 2004. L'evoluzione attesa dei tassi di interesse risente dell'incertezza sui tempi e sull'entità della ripresa in atto.

Dopo il miglioramento avviatosi la scorsa estate, nei primi mesi del 2004 gli indicatori congiunturali hanno mostrato qualche segno di indebolimento, risentendo in misura crescente degli effetti dell'apprezzamento del cambio sulla domanda estera. Nelle principali economie si è interrotto il recupero del clima di fiducia delle imprese; quello dei consumatori permane su livelli storicamente bassi. Gli indicatori congiunturali sintetici segnalano dalla fine dello scorso anno una accresciuta incertezza sul rafforzamento della ripresa nel primo trimestre di quest'anno rispetto all'aumento dello 0,3 per cento nel quarto trimestre del 2003.

Anche per effetto dell'apprezzamento dell'euro la crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo si è ridotta in gennaio e, in misura ancora più marcata, in febbraio, all'1,6 per cento (sulla base della stima rapida dell'Eurostat). In gennaio è sceso anche il tasso di aumento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione.

Nell'anno in corso, secondo la media delle più recenti proiezioni di *Consensus*, il PIL dell'area potrebbe espandersi dell'1,7 per cento; il dato, che riflette valutazioni in parte formulate prima del recente, ulteriore apprezzamento dell'euro e dei segnali che mettono in dubbio l'atteso rafforzamento con-

giunturale, potrebbe risultare ottimistico. La ripresa verrebbe sostenuta inizialmente dalle esportazioni che, in assenza di ulteriori significativi apprezzamenti del cambio, riuscirebbero almeno in parte a beneficiare della generalizzata accelerazione attesa per la domanda dei paesi esterni all'area, aumentando di circa il 4,5 per cento. I consumi delle famiglie crescerebbero dell'1,5 per cento. Riprenderebbe vigore l'accumulazione del capitale, pur con ritmi inferiori a precedenti fasi di ripresa ciclica.

Nella media delle valutazioni raccolte da *Consensus*, il tasso di inflazione al consumo dei paesi dell'area dell'euro scenderebbe all'1,7 per cento; lo stimano al di sotto del 2 per cento tutti gli analisti. Anche per effetti di natura statistica, si può prevedere un modesto e temporaneo rimbalzo dell'inflazione nel secondo trimestre dell'anno in corso.

Sulla base dei Programmi di stabilità presentati negli ultimi mesi, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area scenderebbe al 2,3 per cento del PIL nell'anno in corso e all'1,8 nel 2005. In Francia e in Germania i disavanzi sarebbero ancora superiori al 3 per cento del prodotto nell'anno in corso e scenderebbero al di sotto di tale soglia nel prossimo. Il Consiglio della UE sottolinea peraltro che gli aggiustamenti previsti per il 2005 potrebbero non essere sufficienti a garantire, soprattutto per la Francia, il rientro dalla condizione di "disavanzo eccessivo".

L'economia italiana

Nel 2003 la crescita dell'economia italiana è stata dello 0,3 per cento. Dopo la flessione dei primi due trimestri, il prodotto è tornato ad aumentare nel terzo, in corrispondenza con i segnali di ripresa nel resto dell'area; ha tuttavia subito una netta battuta d'arresto nel quarto, diversamente da quanto avvenuto negli altri principali paesi.

L'attività si è confermata particolarmente debole nel settore manifatturiero, più esposto alla concorrenza internazionale; nell'ultimo triennio l'indice della produzione industriale si è complessivamente ridotto

I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2004

La manovra di bilancio per il 2004 si articola nella legge n. 326 del 2003 e nella legge finanziaria (legge n. 350 del 2003). In base alle valutazioni ufficiali, gli interventi definiti nella legge n. 326 determinano un contenimento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per 14,1 miliardi; le misure contenute nella legge finanziaria comportano invece un peggioramento del disavanzo atteso pari a 2,2 miliardi.

Nel complesso, le modifiche introdotte in sede di discussione parlamentare hanno portato la correzione a quasi 12 miliardi (0,9 per cento del prodotto) da 11,0 stimati dal Governo a settembre (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2004, in Bollettino Economico, n. 41, 2003). La differenza deriva dall'aumento delle entrate nette (1,6 miliardi), parzialmente compensato dall'incremento delle spese nette (0,7 miliardi).

Le entrate

La manovra prevede maggiori entrate nette per 13,8 miliardi. Rispetto alle previsioni iniziali, l'iter parlamentare ha comportato un aumento sia delle maggiori sia delle minori entrate (rispettivamente di 1,9 e 0,3 miliardi).

Maggiori entrate. – I proventi attesi dalle dismissioni del patrimonio immobiliare pubblico sono stati portati da 5,0 a 5,5 miliardi.

Il gettito atteso dalle disposizioni concernenti il condono edilizio e l'indennità di occupazione pregressa delle aree demaniali è stato ridotto da 3,6 a 3,1 miliardi, per tenere conto, tra l'altro, di vincoli dimensionali aggiuntivi riguardanti le nuove costruzioni.

La stima degli incassi attesi dall'introduzione di un regime tributario agevolato per il biennio 2003-04, riservato alle piccole imprese e ai lavoratori autonomi (cosiddetto concordato preventivo), è stata ridotta da 3,6 a 2,5 miliardi. Le modifiche hanno riguardato le

modalità di regolarizzazione del periodo d'imposta 2001 (condizione necessaria per l'accesso al regime agevolato) e la misura degli incrementi minimi dei ricavi richiesti nel biennio per usufruire delle agevolazioni.

Le modifiche introdotte in sede di discussione parlamentare hanno invece determinato un aumento del gettito atteso dalle sanatorie fiscali. È stata concessa la possibilità di accedere alle principali sanatorie introdotte con la legge finanziaria per il 2003 anche per il periodo d'imposta 2002 (1,3 miliardi). Inoltre, gli introiti attesi nel 2004 dalla riapertura dei termini per l'adesione a tali sanatorie sono stati aumentati di 0,4 miliardi (a 0,9) per tenere conto, in base al principio della competenza economica, degli incassi relativi alle rate che saranno versate nel 2005.

È stata disposta la riapertura dei termini di alcune misure temporanee introdotte con la manovra per il 2001 (rivalutazioni delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie delle imprese) e con quella per il 2002 (rivalutazione facoltativa delle partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati e dei terreni delle persone fisiche), con un effetto complessivo stimato in 0,2 miliardi di maggiori entrate.

Incrementi di gettito aggiuntivi, rispetto a quanto previsto a settembre, derivano da: a) l'aumento delle accise sui tabacchi (da disporre con decreto) e su alcuni prodotti a contenuto alcolico (0,8 miliardi); b) l'incremento del 10 per cento del valore catastale degli immobili ai fini delle imposte sui trasferimenti immobiliari (0,1 miliardi); c) l'introduzione di un'addizionale sulla tassa d'imbarco aereo pari a un euro a passeggero.

Minori entrate. – Rispetto ai provvedimenti originali, sono stati introdotti alcuni sgravi valutati complessivamente in 0,3 miliardi.

In particolare, sono state prorogate al 2004 le agevolazioni introdotte negli anni precedenti sulle accise relative al gasolio utilizzato dai soggetti residenti nelle province di Udine e di Trieste, al GPL e al gasolio

continua ►

per il riscaldamento utilizzati nelle zone montane e in alcune aree non metanizzate (-0,1 miliardi). È stata disposta l'estensione da sei a dodici mesi del termine per la presentazione della denuncia di successione (-0,1 miliardi).

Le spese

La manovra determina maggiori spese nette per circa 1,8 miliardi. Rispetto alla proposta iniziale del Governo, i risparmi previsti sono cresciuti di 0,2 miliardi, mentre le maggiori spese sono aumentate di 0,9.

Minori spese. – Nel complesso, i risparmi sulla spesa corrente sono rimasti invariati e quelli sulla spesa in conto capitale sono aumentati di 0,2 miliardi, di cui circa la metà riguardanti le erogazioni in favore del Fondo per l'occupazione.

Maggiori spese. – Rispetto alla stesura iniziale dei provvedimenti l'aumento delle spese correnti sale di 0,8 miliardi, quello delle spese in conto capitale di 0,1. Quest'ultimo incremento è connesso principalmente con maggiori stanziamenti per investimenti a carattere locale e per l'ordine pubblico.

Con riferimento al pubblico impiego, le modifiche comportano maggiori erogazioni per 0,3 miliardi, in gran parte relative alle spese per il personale appartenente alle forze armate e alle forze di pubblica sicurezza. Sono stati accresciuti gli stanziamenti a copertura delle spese per l'assunzione di ricercatori già risultati idonei nelle procedure di valutazione comparativa.

È previsto un aumento dello stanziamento per le spese di funzionamento del Ministero dell'Interno (0,1 miliardi).

Nel settore previdenziale sono state riviste le norme che riducevano i benefici in favore dei lavoratori esposti all'amianto; è stata disposta l'estensione degli stessi benefici ai lavoratori esposti a rischio chimico.

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

ENTRATE	
Maggiori entrate	16.220
Dismissioni patrimonio immobiliare	5.460
Condono edilizio e indennità occupazione aree demaniali	3.130
Concordato preventivo	2.500
Riapertura termini sanatorie fiscali (2)	870
Estensione sanatorie fiscali	1.260
Accise	780
Videogiochi e scommesse	670
Contributi previdenziali	630
Riapertura termini per rivalutazioni	220
Imposte indirette trasferimenti immobiliari	140
Altre entrate	560
Minori entrate	-2.470
Anticipo versamento accise al 2003	-980
Proroga sgravi fiscali settore agricolo	-750
Proroga sgravi accise	-240
Proroga deducibilità IVA autoveicoli imprese	-160
Altre entrate	-340
Variazione netta entrate	13.750
SPESE	
Minori Spese	-1.890
Trasformazione CDP e SACE	-890
Pubblico impiego	-500
Altre spese correnti	-350
Spese in conto capitale	-150
Maggiori spese	3.670
Pubblico impiego	1.400
Impiego lavoratori socialmente utili	350
Proroga al 2003 agevolazioni autotrasportatori	320
Missioni internazionali di pace	200
Sostegno alle famiglie e previdenza	200
Spese funzionamento Amministrazioni pubbliche ...	100
Altre spese correnti	800
Spese in conto capitale	300
Variazione netta spese	1.780
RIDUZIONE INDEBITAMENTO NETTO	11.970

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. – (2) Il dato è comprensivo dell'importo di 370 milioni di euro che nella Relazione tecnica di accompagnamento al decreto legge n. 269 del 2003 erano stati inizialmente imputati al 2005.

del 3 per cento, a fronte di una sostanziale stazionarietà in Francia, in Germania e nel complesso dell'area.

Nell'anno si sono ulteriormente contratte, in misura marcata, le esportazioni, risentendo della perdita di competitività di prezzo accumulata nell'ultimo triennio (oltre il 9 per cento). L'impatto negativo è stato particolarmente intenso nei settori tipici della nostra specializzazione, con una netta flessione delle vendite nei comparti dell'abbigliamento e dell'arredamento. La quota delle merci italiane nel mercato mondiale, stimata a prezzi costanti, ha continuato a ridursi, scendendo al 3,0 per cento dal 3,2 nel 2002 (4,5 nel 1995). Gli investimenti fissi lordi complessivi sono diminuiti per la prima volta dalla recessione degli inizi degli anni novanta; la caduta degli acquisti di macchinari e attrezzature ha più che compensato la crescita degli investimenti in costruzioni. Come nel resto dell'area, il calo dell'accumulazione ha risentito anche del modesto grado di utilizzo della capacità produttiva, particolarmente basso nei settori più orientati alle esportazioni.

Riflettendo anche l'ulteriore calo della produttività, a fronte degli incrementi registrati nel resto dell'area, l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato in Italia assai più elevato di quello nelle altre principali economie europee. Il differenziale di inflazione è salito a 0,7 punti percentuali (quattro decimi in più rispetto al 2002); nella media dell'anno i prezzi al consumo hanno leggermente accelerato, crescendo del 2,8 per cento.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2003 è risultato pari al 2,4 per cento del PIL, in lieve aumento rispetto al 2002 (2,3 per cento). Al risultato dell'anno ha contribuito la sfavorevole congiuntura economica. La spesa per interessi è diminuita dal 5,8 al 5,3 per cento del prodotto.

Il contributo alla riduzione dell'indebitamento netto derivante dalle misure con effetti temporanei è stato pari a circa il 2 per cento del PIL, superiore di mezzo punto a quello del 2002.

Il rapporto tra l'avanzo primario e il prodotto è diminuito di 0,6 punti, collocandosi al 2,9 per cento. Sono aumentate di un punto percentuale in rapporto al PIL sia le entrate sia le spese primarie correnti.

Il fabbisogno, al netto delle regolazioni e delle dismissioni, è salito dal 3,0 al 3,5 per cento del prodotto. Resta ampio il divario rispetto all'indebitamento netto.

Il debito delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto dal 108,0 al 106,2 per cento del PIL. Su tale dinamica hanno influito le acquisizioni da parte della Cassa depositi e prestiti spa di partecipazioni azionarie del Tesoro in ENI, ENEL e Poste Italiane spa, nonché la riduzione della liquidità presso la Banca d'Italia.

Il dissesto di importanti gruppi industriali ha determinato perdite per i risparmiatori che avevano investito in titoli emessi dalle società coinvolte. Anche al fine di recuperare la fiducia dei propri clienti, i principali gruppi creditizi stanno procedendo al rimborso parziale degli investimenti obbligazionari da essi intermediati, nei casi in cui, sulla base di riscontri interni, vi sono dubbi sull'adeguatezza dell'assistenza prestata.

L'effetto diretto dell'insolvenza del gruppo Parmalat sul sistema bancario è limitato. Lo scorso novembre l'esposizione delle banche italiane verso società facenti capo alla famiglia Tanzi era pari a circa 3 miliardi di euro. L'incidenza dei finanziamenti erogati dai primi dieci gruppi bancari italiani esposti verso la Parmalat era pari in media al 2,3 per cento del patrimonio di vigilanza.

Nel 2003 le condizioni del finanziamento bancario sono rimaste espansive; dallo scorso dicembre l'andamento dei prestiti e dei tassi di interesse ha messo in luce segnali di maggiore prudenza nell'erogazione del credito.

È necessario ristabilire un clima di serenità per le banche, chiamate ad assistere il sistema produttivo in una fase delicata della congiuntura.

Sul mercato obbligazionario i casi di insolvenza manifestatisi nel corso dell'ultimo anno e mezzo hanno indotto i sottoscrittori a un atteggiamento più selettivo, a scapito degli emittenti italiani di più contenuta dimensione o caratterizzati da minor merito di credito; le condizioni di raccolta dei prenditori di migliore qualità non sono invece state influenzate significativamente.

Le imprese italiane nell'attuale contesto di globalizzazione dei mercati e di rapida innovazione tecnologica trovano difficoltà a competere nei mercati internazionali e a espandere la produzione e l'occupazione.

Sulla base dei recenti indicatori congiunturali la situazione di debolezza dell'economia italiana si protrae nei mesi iniziali di quest'anno. Si stima che l'indice della produzione industriale, in calo nello scorso dicembre, sia continuato a diminuire nel primo bimestre. Nello stesso periodo la fiducia delle famiglie è ulteriormente caduta; quella delle imprese ha oscillato intorno a livelli modesti. Il graduale miglioramento dell'indicatore che anticipa di cinque-sei mesi l'evoluzione economica complessiva, avviatosi la scorsa estate, si è arrestato nella parte finale del 2003. Modelli statistici che sintetizzano l'informazione congiunturale disponibile indicano per il primo trimestre una dinamica assai modesta del PIL.

Secondo la media delle previsioni di *Consensus* la crescita del prodotto in Italia si collocherebbe nell'anno in corso al di sotto dell'1,5 per cento, con una forbice ampia, pari a quasi un punto percentuale, tra le stime più contenute e quelle più ottimistiche.

Fra le stime censite da *Consensus* quelle più recenti, tenendo conto dell'arresto della ripresa nel quarto trimestre del 2003 e dell'ulteriore apprezzamento dell'euro, sono state riviste al ribasso; le ultime valutazioni rese disponibili dai centri di previsione privati indicano un aumento del PIL dell'Italia nel 2004 intorno all'1 per cento.

La ripresa dell'attività produttiva dovrebbe provenire principalmente dalle componenti interne della domanda. Il contributo alla crescita del commercio con l'estero risulterebbe negativo per il terzo anno consecutivo.

La crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stata pari in febbraio al 2,3 per cento.

L'aumento dei prezzi al consumo nella media dell'anno in corso è previsto prossimo al 2 per cento, quasi un punto percentuale in meno rispetto al 2003; si ridurrebbe il differenziale di inflazione nei confronti della media dell'area.

L'obiettivo per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'anno in corso è pari al 2,2 per cento del prodotto. Per contenere la dinamica tendenziale del saldo è stata varata una manovra correttiva i cui effetti sono valutati nello 0,9 per cento del PIL (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2004*). Il fabbisogno netto del settore statale salirebbe al 3,7 per cento del prodotto, dal 2,9 del 2003.

Nel complesso, in base alle valutazioni ufficiali, gli effetti riduttivi delle misure transitorie sul disavanzo risultano dell'ordine di un punto percentuale del PIL.

Il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto per il 2004 è soggetto ad alcuni fattori di rischio. La ripresa dell'attività economica si prospetta meno intensa di quella ipotizzata dal Governo a settembre (1,9 per cento); i principali provvedimenti di aumento delle entrate richiedono l'adesione volontaria delle controparti; l'azione di contenimento della spesa potrebbe risultare non pienamente in grado di conseguire gli obiettivi stabiliti.

Affinché l'economia italiana possa stabilmente conseguire tassi di crescita più elevati occorre una politica economica che, attraverso riforme strutturali, persegua l'abbattimento del carico fiscale e la graduale riduzione del disavanzo pubblico; il rilancio degli investimenti produttivi nei settori tecnologicamente avanzati e l'espansione dimensionale delle imprese sono necessari per innalzare la produttività e la competitività del sistema, per porre le basi di una maggiore occupazione.

Documenti

La politica di sorveglianza dei sistemi e degli strumenti di pagamento al dettaglio in Europa (*)

Nel corso del 2003, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha approvato tre documenti d'indirizzo per lo sviluppo del mercato unico dei pagamenti al dettaglio in euro. Il primo riguarda la definizione di una metodologia europea (standard di sorveglianza) per la valutazione dell'efficienza e dell'affidabilità dei sistemi di pagamento al dettaglio; il secondo valuta i progressi compiuti dalle banche europee nella realizzazione del progetto, avviato nel 2002, riguardante un'area unica dei pagamenti in Europa (SEPA, Single European Payment Area); il terzo definisce i requisiti di sicurezza richiesti ai prodotti europei di moneta elettronica. I tre lavori, già sottoposti a consultazione pubblica, rappresentano un punto di riferimento – anche procedurale – per le politiche nazionali nel settore dei pagamenti al dettaglio.

Standard di sorveglianza per i sistemi di pagamento al dettaglio in euro. Il documento riassume le politiche di sorveglianza dell'Eurosistema per i sistemi al dettaglio; l'obiettivo è quello di garantire, nell'area dell'euro, una sorveglianza armonizzata e sistematica da parte delle singole banche centrali nazionali. Sulla base dei Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di importanza sistemica (BRI, 2001) applicabili ai sistemi di pagamento di importo rilevante, gli Standard definiscono indicatori atti a classificare i sistemi di pagamento al dettaglio in tre categorie: quelli di importanza sistemica, quelli di particolare rilevanza e quelli di altra tipologia. Ai primi si applicano i Principi fondamentali, ai secondi un sottoinsieme di tali principi, mentre i terzi sono tenuti a osservare altri eventuali requisiti (ad esempio quelli vigenti a livello nazionale). L'attività di sorveglianza dell'Eurosistema consiste in una classificazione e nella successiva valutazione dei sistemi di pagamento al dettaglio dell'area in rapporto agli

standard pertinenti. Per ogni sistema vengono considerati i seguenti aspetti: la base giuridica, la gestione dei rischi finanziari, la sicurezza e l'affidabilità operativa, l'efficienza, i criteri di accesso e l'assetto di governo del sistema.

L'adozione degli Standard fa seguito a una procedura di consultazione pubblica avviata nel luglio 2002. Gli operatori economici partecipanti hanno espresso generalmente pareri positivi sul metodo seguito; hanno sollecitato un rafforzamento ulteriore delle condizioni di parità concorrenziale tra i diversi sistemi e hanno richiesto la pubblicazione della metodologia utilizzata per classificare i sistemi. I commenti ricevuti (disponibili in inglese sul sito internet della BCE) hanno indotto l'Eurosistema a precisare l'orientamento seguito e a illustrare i criteri adottati per distinguere i sistemi di pagamento al dettaglio di importanza sistemica da quelli di importanza rilevante.

Rapporto sui progressi compiuti nella realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro (1). Il rapporto esamina i recenti sviluppi nella realizzazione di un'area unica dei pagamenti, a partire dagli effetti connessi con l'approvazione del regolamento europeo per i pagamenti transfrontalieri in euro (Regolamento CE n. 2560/2001 del 19 dicembre 2001). Questo prevede che le banche della UE

(*) A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. I comunicati stampa sono disponibili, anche in italiano, in www.ecb.int, i rapporti in www.bancaditalia.it

(1) Le politiche dell'Eurosistema in materia sono definite in *Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem view, 1999*, in italiano in www.bancaditalia.it, e in un primo rapporto del settembre 2000, in inglese, in www.ecb.int e www.bancaditalia.it.

applichino alle operazioni transfrontaliere di pagamento elettronico (ad esempio carte, prelievi ATM) e ai bonifici (per importi fino a 12.500 euro dal luglio 2003 e fino a 50 mila euro dal gennaio 2006) le stesse commissioni vigenti per quelli nazionali. Il regolamento rappresenta per la clientela bancaria un passo avanti verso la creazione di un mercato unico al dettaglio; per godere dei benefici previsti, infatti, i bonifici devono solo riportare le coordinate bancarie internazionali (IBAN, *Identification Bank Account Number*) del beneficiario e il codice di identificazione (BIC, *Bank Identifier Code*) della banca ricevente. Per il settore bancario, il regolamento costituisce uno stimolo a intraprendere le riforme necessarie per offrire servizi di pagamento efficienti. Nel libro bianco *Euroland: Our Single Payment Area!* (maggio 2002), le banche europee hanno formulato una strategia per realizzare entro il 2010 un'area unica dei pagamenti in euro nel cui ambito non sussistano differenze nei livelli di servizio tra i pagamenti nazionali e quelli transfrontalieri. Nel 2003, il settore bancario ha intensificato gli sforzi in questa direzione. Il Consiglio europeo per i pagamenti (cfr. *European Payments Council* in www.europeanpaymentscouncil.org), la struttura amministrativa dell'organo decisionale del settore, ha assunto la direzione del piano e già si osservano i primi risultati: gli istituti di credito hanno raggiunto un accordo sull'infrastruttura da utilizzare di preferenza per il trattamento dei pagamenti al dettaglio transfrontalieri in euro e hanno attuato alcune convenzioni per i servizi di base in materia di bonifici. Tuttavia, in diversi ambiti occorre precisare ulteriormente le tappe del piano; in particolare, l'applicazione di standard per i pagamenti transfrontalieri registra un ritardo rispetto agli impegni assunti dalle stesse banche. L'Eurosistema ha quindi deciso di porre sotto attenta osservazione i progressi compiuti dagli istituti di credito, anche sulla base di indicatori specifici individuati e aggiornati dalle stesse banche. Al momento l'Eurosistema svolge un ruolo di catalizzatore del processo di trasformazione e di attivo osservatore dell'operato del settore bancario. Se quest'ultimo non fosse in grado di compiere progressi adeguati nella creazione dell'area unica dei pagamenti in euro, l'Eurosistema potrebbe intervenire in maniera più attiva, utilizzando i poteri regolamentari di cui dispone.

La moneta elettronica: il rapporto *Electronic Money System Security Objectives* (EMSSO). La moneta elettronica sta gradualmente affermandosi come mezzo di pagamento in alcuni paesi dell'area dell'euro. L'introduzione dell'euro e il passaggio dalle carte a banda magnetica alle carte elettroniche (smart cards) possono stimolarne l'utilizzo nei pagamenti di piccolo importo.

Le banche centrali hanno sempre dimostrato un forte interesse in questo campo, nell'ambito della funzione di sorveglianza sui sistemi di pagamento. Nel 1998, l'Eurosistema ha definito una linea politica comune con riferimento alla moneta elettronica (2) e ha stabilito requisiti generali per tali sistemi. Nel 2003, con l'obiettivo di rafforzare la sicurezza, ha integrato i requisiti del 1998 con specifici obiettivi di sicurezza per la moneta elettronica (*Electronic Money System Security Objectives*, EMSSO). Il rapporto EMSSO analizza approfonditamente le vulnerabilità e i rischi associati all'uso di tali strumenti, indicando una lista di requisiti necessari per prevenirli. Gli obiettivi di sicurezza indicati nel rapporto saranno utilizzati dall'Eurosistema per verificare l'affidabilità complessiva e tecnica degli schemi di moneta elettronica, a partire da quelli già esistenti. Essi mirano inoltre a far sì che i diversi sistemi agiscano nell'Eurosistema a parità di condizioni regolamentari, agevolando la loro interoperabilità. L'applicazione di tali requisiti in un contesto molto mutevole e poco standardizzato, quale quello in cui si sviluppano le iniziative di moneta elettronica, richiede comunque che l'attività di verifica sia ispirata a prudenza e pragmatismo.

(2) Report on electronic money, 1998, in www.bancaditalia.it

Interventi

Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio

Testimonianza di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia, innanzi alle Commissioni riunite

VI (Finanze) e X (Attività produttive, commercio e turismo) della Camera dei Deputati e 6^a (Finanze e Tesoro) e 10^a (Industria, commercio, turismo) del Senato della Repubblica

Roma, 27 gennaio 2004

La presente relazione è ispirata all'intento di fornire al Parlamento un contributo di conoscenza e di analisi in materia di impiego del risparmio finanziario e di linee di intervento volte a rafforzare le tutele per i risparmiatori.

Dissesti industriali sono avvenuti in passato, avvengono in altri paesi. In un'economia di mercato, imperniata sull'attività di impresa e sul profitto, è sempre presente un rischio sul quale l'investitore deve essere correttamente informato e che deve poter consapevolmente valutare e accettare.

Il risparmio dei privati, famiglie e imprese, viene affidato allo Stato attraverso la sottoscrizione di titoli pubblici, alle banche e agli altri intermediari che lo trasferiscono allo Stato e alle imprese, direttamente alle stesse imprese.

La tutela del risparmio per quest'ultima componente va ricercata in primo luogo nella trasparenza e nel comportamento delle imprese, nel corretto operare degli intermediari, sul fronte infine delle norme e su quello dell'applicazione e del rispetto delle norme stesse.

L'autorità pubblica deve essere posta in grado di compiutamente controllare tutte le fasi di questo processo.

La mia esposizione parte dall'analisi dell'evoluzione qualitativa e quantitativa dell'impiego del risparmio nell'ultimo decennio.

1. Formazione e impiego del risparmio

Il risparmio che si forma nel settore delle famiglie viene destinato, attraverso il mercato dei capitali e le banche, al settore pubblico per coprire il disavanzo, alle imprese per finanziare gli investimenti, alle stesse famiglie per l'acquisto di beni di consumo durevole e di abitazioni.

Nelle fasi iniziali dello sviluppo è di gran lunga prevalente la quota di risparmio depositata dalle famiglie presso le banche e da queste utilizzata per concedere prestiti alle imprese, per acquistare titoli pubblici, per finanziare gli enti locali.

Una caratteristica dei paesi economicamente sviluppati è la crescita della quota di risparmio che passa direttamente dalle famiglie alle imprese, attraverso i mercati azionario e obbligazionario.

Nel nostro sistema, sempre più aperto internazionalmente, vi sono flussi crescenti di risparmio provenienti dall'estero, volti a coprire le esigenze di finanziamento del settore pubblico e delle imprese. Sono cospicui anche gli acquisti di attività finanziarie estere da parte di residenti italiani.

Per l'Italia l'assorbimento di risparmio da parte dei diversi settori si può dedurre dalla seguente tavola.

Tav. 1

Ricorso a nuovi finanziamenti (assorbimento di risparmio) da parte dei maggiori settori
(milioni di euro)

Settori che fanno ricorso ai finanziamenti:	1995	2002
Stato ed enti pubblici	82.031	46.250
Imprese (1)	50.212	124.102
Famiglie	17.354	28.991
Estero	41.373	36.387
Altre passività finanziarie	36.567	36.134
Flusso totale dei finanziamenti	227.537	271.864

(1) Imprese non finanziarie e società di finanziamento

I dati della tavola indicano che i nuovi finanziamenti a tutti i settori sotto forma di credito bancario, titoli obbligazionari e azionari, altri strumenti di impiego del risparmio sono ammontati a 228 miliardi di euro nel 1995 e a 272 miliardi nel 2002.

Dalla tavola si rileva inoltre che nei sette anni tra il 1995 e il 2002 si è pressoché dimezzato l'assorbimento di risorse finanziarie da parte dello Stato e degli enti pubblici. È invece più che raddoppiata, da 50 a 124 miliardi, la domanda di finanziamenti da parte delle imprese; i prestiti alle famiglie sono anch'essi fortemente aumentati.

La tavola successiva illustra la composizione – cioè la provenienza da famiglie, banche, imprese ed estero – dei finanziamenti destinati allo Stato e agli altri enti pubblici. Emerge come la riduzione del fabbisogno abbia contribuito, tra il 1995 e il 2002, al forte calo dell'ammontare di titoli pubblici acquistati direttamente dalle famiglie e alla riduzione dei finanziamenti concessi alla pubblica Amministrazione da parte delle banche. La domanda di titoli pubblici da parte dei non residenti è stata cospicua in entrambi gli anni considerati.

Tav. 2

Ricorso a nuovi finanziamenti da parte dello Stato e degli altri enti pubblici
(milioni di euro)

SETTORI	1995	2002
Finanziamenti totali	82.031	46.250
<i>Settore di provenienza dei finanziamenti</i>		
Famiglie	43.763	19.101
Banche	-8.591	-26.101
Imprese e altre società finanziarie	9.385	17.291
Estero e altri	37.474	35.959

La tavola seguente illustra la composizione dei finanziamenti alle imprese, in particolare la crescita del volume dei fondi reperiti direttamente dalle imprese sul mercato obbligazionario, un tratto che

Tav. 3

Ricorso a nuovi finanziamenti da parte delle imprese italiane
(milioni di euro)

	Settore di provenienza dei finanziamenti			
	Famiglie	Banche	Imprese e altre società finanziarie	Estero e altri
Finanziamenti totali	Anno 1995			
Finanziamenti non azionari	-503	22.022	3.333	3.977
di cui: <i>obbligazioni</i>	-560	-1.326	340	-223
Azioni				
Finanziamenti totali	Anno 2002			
Finanziamenti non azionari	8.861	36.620	15.177	27.041
di cui: <i>obbligazioni</i>	8.937	-1.966	6.562	21.893
Azioni				

avvicina la struttura finanziaria dell'Italia a quella dei paesi più avanzati. La possibilità per le aziende produttive di raccogliere risorse direttamente presso il pubblico favorisce l'espansione degli investimenti, in un quadro di equilibrata composizione delle fonti di finanziamento delle imprese.

Nel 2002 i fondi indirizzati dalle famiglie alle imprese mediante l'acquisto diretto di titoli non azionari sono stati pari a 8.861 milioni di euro; erano pressoché nulli nel 1995. L'aumento registrato nei sette anni è interamente ascrivibile alla componente costituita dalle obbligazioni.

Dei 124 miliardi di finanziamenti complessivi raccolti dalle imprese nel 2002, ben 35 miliardi sono costituiti da emissioni obbligazionarie, assorbite per circa due terzi da operatori esteri. Il finanziamento sotto forma di emissioni obbligazionarie era trascurabile alla metà degli anni novanta.

Il finanziamento delle imprese si è dunque progressivamente spostato verso la ricerca di un rapporto diretto con i risparmiatori.

2. La ricchezza finanziaria delle famiglie

L'ammontare del risparmio accumulato nel tempo, da famiglie e imprese, ossia la ricchezza finanziaria, ha continuato a espandersi notevolmente nel corso degli anni.

Al pari di quanto avvenuto negli altri paesi industriali, in Italia la composizione della ricchezza delle famiglie si è progressivamente spostata in favore delle azioni e delle obbligazioni emesse dalle imprese e dei fondi comuni, a scapito della componente costituita dai depositi bancari.

Alla fine del 1995 le famiglie italiane possedevano 1.712 miliardi di euro di attività finanziarie. Di queste, 446 miliardi erano costituite da titoli pubblici, 182 miliardi da azioni e obbligazioni delle imprese, 68 miliardi da quote di fondi comuni, 558 miliardi da depositi e altre forme di raccolta bancaria.

Alla fine del 2002 le attività finanziarie delle famiglie erano cresciute a 2.494 miliardi, con un aumento del 46 per cento rispetto a sette anni prima.

All'interno di questo aggregato, i titoli pubblici detenuti in via diretta erano diminuiti in valore assoluto, a 218 miliardi, a fronte dell'aumento, a 334 miliardi, degli investimenti in quote di fondi comuni.

Il risparmio affidato dalle famiglie alle banche sotto forma di depositi e altri strumenti di raccolta è passato da 558 a 761 miliardi, con un aumento del 35 per cento.

L'ammontare di azioni e obbligazioni emesse da imprese e detenute direttamente dalle famiglie è stimabile in 294 miliardi; il volume della sola componente obbligazionaria si è quintuplicato nei sette anni, passando da 6 miliardi nel 1995 a 30 miliardi nel 2002, circa 60.000 miliardi di vecchie lire.

Nei portafogli delle famiglie italiane sono inoltre presenti obbligazioni emesse da non residenti – imprese e banche estere ed emittenti sovrani – pari a 92 miliardi di euro.

Sebbene in crescita, la quota delle attività finanziarie delle famiglie gestita da investitori istituzionali - fondi comuni, compagnie di assicurazione e fondi pensione - resta in Italia inferiore a quella che si registra negli altri principali paesi. È ancora ampiamente diffusa la tendenza dei risparmiatori ad assumere direttamente decisioni di investimento che comportano la valutazione di attività finanziarie assai diverse fra loro quanto a scadenza, rendimento e rischio dell'emittente.

3. I casi Cirio e Parmalat

L'attività della Cirio, impresa con ampie articolazioni all'estero e una struttura di gruppo complessa, è cresciuta rapidamente attraverso acquisizioni finanziate con un corrispondente aumento dell'indebitamento.

Dai dati ora disponibili è risultato che i bilanci, soggetti a revisione come per tutte le società quotate, occultavano perdite; in particolare riportavano crediti rivelatisi poi inesigibili.

Le obbligazioni emesse erano sprovviste di rating e rappresentavano una componente elevata dell'indebitamento complessivo.

L'esposizione delle banche italiane è di circa 360 milioni di euro; le obbligazioni in circolazione ammontano a 1.125 milioni.

La Banca d'Italia, su richiesta della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), ha effettuato ispezioni su quattro banche per verificare se sia stata rispettata la normativa sul collocamento e sulla negoziazione dei titoli.

Particolare attenzione è stata prestata all'attività di negoziazione prima del collocamento, nella fase cosiddetta di *grey market*.

Le conclusioni degli accertamenti sono state comunicate alla Consob, per la prosecuzione dell'istruttoria.

La Banca d'Italia sta prestando un'ampia collaborazione, anche attraverso la trasmissione di documentazione ai propri atti, alle Procure presso le quali sono in corso istruttorie in relazione a ipotesi di reato.

Operante a partire dagli anni sessanta, la Parmalat ha conosciuto nel corso del tempo uno sviluppo rilevante, fino a collocarsi in Europa al quarto posto fra i grandi gruppi dell'industria alimentare. La crescita del gruppo si è realizzata attraverso una graduale estensione delle produzioni e una lunga serie di acquisizioni in Italia e soprattutto all'estero.

Sulla base dei bilanci resi pubblici, alla fine del 2002 il fatturato consolidato del gruppo si attestava a 7.600 milioni di euro, per circa un quarto realizzato in Italia; quasi due terzi del fatturato provenivano da mercati extra europei. I dipendenti erano 37.000, circa 4.000 dei quali in Italia, pari all'1 per cento degli addetti al settore agro-alimentare.

Al 31 dicembre 2002 il gruppo era articolato in 213 società distribuite in 50 paesi; di esse 30 erano insediate in Italia. Le azioni della Parmalat Finanziaria, che controlla la società industriale, sono quotate in borsa dall'inizio degli anni novanta. I bilanci sono formalmente certificati. Al gruppo Parmalat si affiancano altre società, attive in particolare nel settore turistico, controllate dagli stessi azionisti.

Dalla ricostruzione dei fatti aziendali, ancora in corso presso le sedi competenti, si deduce che la strategia di espansione all'estero del gruppo si è accompagnata a una rilevante internazionalizzazione dell'operatività nel campo della finanza. Tale politica non si limitava all'approvvigionamento di risorse finanziarie sui mercati esteri; si traduceva anche nell'attribuzione di fondi, in seguito risultati inesistenti, a società controllate, spesso dislocate in paesi off-shore.

Acquisizioni e investimenti sono stati finanziati con il ricorso all'indebitamento, il cui ammontare complessivo è ancora in corso di accertamento.

Attraverso varie società del gruppo, la Parmalat si è finanziata ampiamente sul mercato internazionale dei capitali; a partire dal 1997 sono state effettuate 32 emissioni obbligazionarie per circa 7 miliardi di euro; sulla base di nostre rilevazioni, oltre un quarto dei titoli risulta in possesso di residenti in Italia, soprattutto famiglie.

Dalle informazioni ora disponibili risulta che alcune tra le più importanti banche estere hanno concesso rilevanti finanziamenti e curato il collocamento per più dell'80 per cento delle obbligazioni emesse. Ancora nella seconda metà del 2003 primarie banche estere hanno acquisito obbligazioni Parmalat per un importo complessivo superiore a un miliardo di euro.

All'inizio del 2003 le azioni della Parmalat vennero incluse nell'indice delle 30 maggiori società quotate alla Borsa italiana. In agosto su un totale di 14 analisti finanziari internazionali, 9 fornivano alla clientela l'indicazione di acquistare i titoli dell'azienda; altri 3 analisti consigliavano di mantenere invariati gli investimenti in essere. In novembre, su 14 analisti 7 consigliavano di acquistare, 2 di mantenere invariati gli investimenti; venivano diffusi studi e ricerche di due banche internazionali che formulavano valutazioni positive sulle prospettive del gruppo e sulla convenienza relativa dei titoli. Nei primi giorni di dicembre del 2003 il rating esprimeva ancora giudizi positivi sulla capacità dell'impresa di rimborsare i prestiti obbligazionari.

Le gravissime irregolarità di bilancio sono emerse nelle settimane finali del 2003 e ancora all'inizio

dell'anno in corso. Esse consistono nella falsificazione dei documenti contabili, nell'occultamento di passività e nel gonfiamento di attività. Su questi aspetti e su altre gravi irregolarità sono in corso indagini da parte dell'autorità giudiziaria.

Tra le informazioni statistiche in materia creditizia figurano quelle raccolte nella Centrale dei rischi, un archivio istituito nel 1962 dalla Banca d'Italia in collaborazione con il sistema bancario per fornire agli intermediari informazioni utili ai fini del contenimento dei rischi derivanti dal cumulo degli affidamenti in capo a un medesimo soggetto.

La Centrale dei rischi rileva solo i prestiti erogati dalle banche italiane e dagli altri intermediari vigilati. Non consente la ricostruzione dell'indebitamento di gruppi industriali che fanno ricorso a intermediari esteri o al mercato finanziario. Nel caso Parmalat i dati della Centrale sono rappresentativi di una quota dell'ordine di un quarto dell'indebitamento finora accertato.

Nell'arco dell'ultimo triennio i prestiti delle banche italiane e delle filiali di banche estere in Italia a società facenti capo alla famiglia Tanzi hanno oscillato fra i 3.100 e i 3.800 milioni di euro; nello scorso novembre ammontavano a circa 3.400 milioni, 800 dei quali riferiti a finanziamenti erogati da filiali italiane di banche estere. Le banche insediate in Italia detenevano in portafoglio titoli di società del gruppo per 250 milioni di euro. I fondi comuni di investimento posseggono obbligazioni Parmalat per 66 milioni di euro.

I finanziamenti erogati da banche italiane risultano molto frazionati. Gli intermediari esposti sono 120; ai primi 3 gruppi bancari fa capo circa il 30 per cento dei prestiti complessivi. Sono 45 i gruppi con un'esposizione superiore a 10 milioni di euro.

I crediti sono commisurati ai mezzi patrimoniali dei singoli intermediari; dalle verifiche periodiche condotte dalla Vigilanza risultano ampiamente rispettati i limiti alla concentrazione dei rischi, stabiliti in sede europea. Il gruppo Parmalat ha servito regolarmente, fino al novembre del 2003, il debito verso le banche italiane.

Nell'ipotesi, estrema, che l'intero importo dei finanziamenti dovesse rivelarsi inesigibile, il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi, attualmente pari al 4,6 per cento, salirebbe al 4,9 per cento. Nell'ipotesi, anch'essa estrema, di svalutazione integrale dei crediti verso il gruppo, l'incidenza delle perdite risulterebbe inferiore al 20 per cento dell'utile netto di un solo esercizio.

Non sono a rischio né la stabilità complessiva né quella di singoli intermediari.

Il dissesto del gruppo Parmalat ha avuto serie conseguenze sui possessori di titoli obbligazionari. L'insolvenza dell'impresa ha provocato un crollo dei prezzi dei titoli; da valori intorno alla parità fino a novembre, questi sono scesi a livelli intorno al 20 per cento del nominale.

Ad aggravare i contraccolpi della crisi sui risparmiatori ha contribuito il limitato sviluppo di intermediari operanti con un orizzonte di lungo termine, in grado di diversificare il possesso di titoli obbligazionari e azionari su più emittenti. L'acquisto diretto dei titoli da parte dei risparmiatori ha determinato una loro eccessiva esposizione alle sorti di singole imprese, quali Cirio e Parmalat. Per un campione di banche italiane cui fanno capo tre quarti del complesso dei titoli in deposito o in gestione, il numero di famiglie in possesso delle obbligazioni dei due gruppi è stimabile rispettivamente in 30.000 e 85.000.

Il caso Parmalat nasce da episodi, ripetuti, di criminalità nella gestione di impresa. I contorni della vicenda dimostrano, ancora una volta, che l'inosservanza della legge, la mancanza di un solido riferimento etico per i comportamenti degli operatori possono costituire un grave intralcio al funzionamento del sistema economico e finanziario.

Alla luce di quanto sinora emerso, sono mancati i controlli interni all'azienda sull'operato degli amministratori e la verifica esterna sulla correttezza dei dati contabili. Le stesse banche finanziatrici, che basano le proprie analisi in primo luogo sui dati di bilancio, sono state indotte in gravi errori di valutazio-

ne circa la solidità dell'impresa, le sue prospettive, le qualità imprenditoriali degli esponenti aziendali.

Lo sviluppo del mercato obbligazionario e l'esperienza recente richiedono di rafforzare la normativa a tutela dei risparmiatori.

Sui problemi della tutela del risparmio affidato direttamente dalle famiglie alle imprese tornerò più avanti.

4. La tutela del risparmio affidato alle banche

Al risparmio affidato alle banche da famiglie e imprese, dell'ordine di 1.000 miliardi di euro alla fine del 2003, l'ordinamento attribuisce un regime di tutela volto a garantirne la restituzione.

L'operatività del sistema bancario è assoggettata a penetranti obblighi di supervisione e vigilanza.

Dall'entrata in vigore della legge bancaria del 1936 a oggi nessun risparmiatore italiano ha mai perso una lira o un euro sui depositi affidati alle banche. Gli interventi pubblici a garanzia del risparmio sono stati nettamente inferiori a quelli effettuati in altri paesi industriali.

La tutela di questa componente del risparmio discende in primo luogo dalla capacità delle banche di ben impiegare i fondi raccolti in finanziamenti alle imprese, all'estero, alle famiglie e al settore pubblico.

Le crisi di imprese incidono sui bilanci bancari, si riverberano sul valore delle azioni delle stesse banche. Le crisi in atto sono comunque ben lontane dal mettere a repentaglio la solidità degli intermediari.

È nella stabilità del sistema bancario la garanzia di fondo del risparmio a esso affidato.

4.1 La vigilanza creditizia nell'ordinamento finanziario

La Banca d'Italia esercita i compiti di vigilanza sulla stabilità delle banche dal 1936; in piena auto-

nomia dal 1947; aveva già alcuni compiti di vigilanza dal 1926. Le sue attribuzioni sono state da ultimo sancite, anche con riguardo agli intermediari finanziari non bancari, dal Testo unico in materia bancaria (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385). Sulla base del Testo unico sull'intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) essa svolge la vigilanza prudenziale sulle società di intermediazione mobiliare e sulle società di gestione del risparmio.

Il legislatore ha disposto che l'azione di vigilanza sia rivolta ad assicurare la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario.

Data l'estesa articolazione dei gruppi bancari nei diversi comparti dell'intermediazione creditizia e finanziaria, la vigilanza prudenziale deve essere esercitata congiuntamente sulle banche e sugli altri intermediari.

Attraverso la Relazione annuale, la Banca d'Italia adempie l'obbligo di rendere pubblici i principi e i criteri dell'attività di vigilanza. I provvedimenti assunti, adeguatamente motivati, vengono pubblicati su un apposito Bollettino.

Sulla base dell'art.7 del Testo unico bancario la Banca d'Italia, a fronte di penetranti poteri informativi sui singoli intermediari e sui rapporti da questi intrattenuti con imprese e famiglie, è tenuta al segreto d'ufficio. La possibilità di derogare a tale obbligo è prevista, oltre che nei riguardi della magistratura in sede penale, nei confronti delle autorità di controllo sugli altri comparti del sistema finanziario e del Ministro dell'Economia nell'esercizio delle funzioni di Presidente del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR).

Quest'ultima deroga è strettamente legata, per espressa previsione legislativa, alle funzioni del CICR, che è chiamato ad assumere deliberazioni di natura normativa e comunque di carattere generale, nelle materie indicate dalla legge e su proposta della Banca d'Italia.

La direttiva 2000/12 della Comunità europea, che disciplina l'accesso all'attività bancaria e il suo esercizio, nel vincolare l'autorità di vigilanza al segreto di ufficio, prescrive che nessuna informazione

riservata può essere riferita ad altre autorità se non in forma sommaria o globale, cosicché non si possano individuare i singoli enti.

L'ordinamento ha posto a fondamento del settore bancario il carattere di impresa dell'attività degli enti creditizi. Con la legge 74 del 1985 il Parlamento indicò in tale principio il vincolo al quale attenersi nel recepimento della prima direttiva comunitaria di coordinamento bancario.

La vigilanza si svolge nel pieno rispetto dell'autonomia degli intermediari nella definizione delle politiche aziendali e nell'assunzione delle singole decisioni, in primo luogo quelle inerenti alla concessione del credito.

L'azione di controllo non può interferire nelle singole scelte di affidamento effettuate dagli amministratori; si creerebbe una commistione di responsabilità fra Autorità di vigilanza e soggetti vigilati.

Viene condotto un vaglio costante sulla situazione finanziaria degli intermediari, in particolare sull'adeguatezza dei patrimoni di ciascuna banca rispetto al complesso dei rischi. Un ruolo centrale assumono l'esame delle nuove iniziative bancarie, l'analisi della struttura proprietaria dei gruppi creditizi attraverso il vaglio dell'assunzione di partecipazioni rilevanti sul capitale delle banche e delle operazioni di aggregazione. Spetta agli azionisti valutare l'operato degli amministratori, reintegrare il capitale in caso di perdite rilevanti.

L'adeguatezza patrimoniale viene analizzata, oltre che rispetto al rischio di credito, in relazione ai rischi operativi, a quelli legali e a quelli determinati dalla perdita di reputazione.

L'intensità e le forme in cui tali rischi tendono a manifestarsi sono strettamente connesse con il grado di trasparenza dei tradizionali servizi di impiego e di raccolta. Nell'ultimo triennio sono state condotte 2.400 ispezioni presso sportelli bancari volte a verificare il rispetto della normativa in materia; sono stati effettuati richiami a circa 150 banche per una osservanza più rigorosa delle norme e avviate 18 procedure sanzionatorie. Due anni or sono, nel gennaio del 2002, abbiamo sottoposto al CICR una proposta di deliberazione volta ad accrescere la trasparenza, che

il Comitato ha approvato un anno dopo, nel marzo del 2003. La nuova disciplina è entrata in vigore lo scorso 1° ottobre.

L'analisi delle situazioni delle banche si avvale delle segnalazioni statistiche prodotte dagli intermediari nonché di elementi informativi raccolti nel corso di incontri con gli esponenti aziendali. Vengono disposte, su base periodica o in via straordinaria, visite ispettive presso gli intermediari.

Le ispezioni mirano in primo luogo ad accertare il rispetto delle normative di vigilanza e se i meccanismi di governo societario e il sistema dei controlli interni siano in grado di assicurare una consapevole gestione dei rischi. Si verifica che nelle procedure di erogazione del credito siano state utilizzate tutte le informazioni disponibili sull'impresa, in primo luogo i bilanci e le altre scritture aziendali.

L'analisi del rischio di credito delle singole banche è diretta a verificare la qualità del portafoglio nel suo complesso e la sua concentrazione. La probabilità media di insolvenza degli affidati viene valutata, in primo luogo, raffrontando l'incidenza dei crediti anomali – sofferenze, incagli, sconfinamenti – nel portafoglio di ciascuna banca con quella osservata per l'intero sistema.

La concentrazione, per singoli nominativi o per settori di attività economica, viene esaminata in via continuativa attraverso indicatori statistici. La normativa sui grandi fidi, stabilita a livello comunitario, richiede che nessun debitore riceva credito per un ammontare superiore a un quarto del patrimonio della banca.

Quando il grado di concentrazione del portafoglio complessivo di una banca risulta relativamente elevato, vengono considerate le caratteristiche dei principali gruppi affidati.

Le informazioni generalmente disponibili sui gruppi societari riguardano i bilanci approvati dagli organi competenti, i rating assegnati ad alcune delle loro imprese, i giudizi degli analisti; la Centrale dei rischi fornisce informazioni sulle eventuali classificazioni a sofferenza.

Allorché sorgono dubbi sulle ripercussioni che le esposizioni verso settori o gruppi possono avere per i portafogli di singole banche, la Vigilanza chiede a esse che il problema venga attentamente valutato, considera e confronta le conclusioni cui esse pervengono, dispone se necessario che vengano assunte misure prudenziali, di natura patrimoniale, procedurale, organizzativa.

La legge non attribuisce alla Banca d'Italia alcuna competenza in merito alla gestione e ai conti delle imprese industriali e commerciali. La Banca d'Italia ha accesso unicamente all'informativa e ai bilanci pubblici diffusi dalle società; non ha alcun mezzo per accertarne la veridicità; non può richiedere alle imprese informazioni di alcun tipo.

L'esposizione delle banche italiane verso le imprese facenti capo alla famiglia Tanzi non ha mai raggiunto livelli tali da costituire un rischio per la stabilità di alcun intermediario. Al 31 dicembre 2002 essa era pari complessivamente a 3 miliardi di euro. A titolo di paragone, nello stesso anno, l'esposizione del sistema bancario italiano verso i tre maggiori gruppi industriali era mediamente pari a 17 miliardi di euro. L'incidenza dei finanziamenti erogati dai primi dieci gruppi bancari italiani esposti verso la Parmalat si ragguagliava in media al 2,3 per cento del patrimonio di vigilanza.

Dai dati del bilancio consolidato diffusi nell'aprile del 2003 l'indebitamento finanziario netto della Parmalat in rapporto al patrimonio e al fatturato del gruppo risultava in linea con quello di un'ampia quota delle imprese italiane. Veniva rilevato un indebitamento lordo elevato in presenza di attività liquide anch'esse elevate. Nessuna banca segnalava la posizione tra gli incagli o le sofferenze; la posizione Parmatour è stata inserita fra i crediti oggetto di ristrutturazione.

Nel periodo febbraio-marzo 2003 venivano sollevati dubbi da parte di alcuni analisti e commentatori, che si riflettevano in un aumento del differenziale di rendimento delle obbligazioni Parmalat rispetto al tasso privo di rischio. Peraltro il 28 febbraio 2003 Standard & Poor's confermava il suo giudizio positivo espresso da un rating *investment grade* (BBB-) e

dichiarava che le prospettive dell'impresa avrebbero potuto migliorare. L'agenzia valutava positivamente l'ampia liquidità, pur affermando che avrebbe potuto utilmente essere usata per ripagare i debiti.

Le banche mostravano consapevolezza della situazione di incertezza; la Vigilanza controllò che ciascuna rispettasse i limiti di fido. Le tensioni si attenuavano in aprile, in seguito alle comunicazioni fornite al mercato dalla Parmalat, in particolare sulla contenuta onerosità della politica di elevata liquidità; questa veniva allora motivata con l'opportunità di ulteriori acquisizioni, secondo la strategia da anni in corso. Il 29 settembre veniva effettuata una ultima emissione obbligazionaria, curata da un'importante banca internazionale e accompagnata da un rating elevato, *investment grade*. Nessuna nuova informazione sullo stato dell'impresa interveniva fino al precipitare della crisi in dicembre.

4.2 La concorrenza bancaria

Con riferimento ai mercati bancari la legge 287 del 1990 ha affidato alla Banca il compito di impedire la formazione di posizioni dominanti, abusi, intese restrittive del confronto competitivo. La scelta del legislatore è ispirata a quella realizzata negli Stati Uniti; è fondata in primo luogo sulla conoscenza approfondita degli intermediari e dei mercati maturata nell'attività di vigilanza.

Nella ricerca dell'efficienza complessiva del sistema bancario, è essenziale la sinergia tra la stabilità degli intermediari e il grado di concorrenza dei mercati.

Alla clientela è stata data la possibilità di selezionare, fra una ampia gamma, i prodotti e le condizioni ritenuti più coerenti con le proprie esigenze. Si sono contratti i divari fra i tassi di interesse bancari attivi e passivi.

La Banca d'Italia ha da tempo incoraggiato l'ingresso di nuovi competitori nei mercati più concentrati, promosso la diffusione di informazioni sui prodotti bancari, favorito il ricorso a canali innovativi di distribuzione dei servizi bancari.

La Banca d'Italia esercita la funzione di garante della concorrenza bancaria in stretta e proficua collaborazione con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, tenendo conto dei pareri da essa espressi. Le relazioni fra le due Autorità sono regolate da un protocollo sottoscritto nel 1996; l'accordo definisce i mercati della raccolta bancaria e degli impieghi sui quali si esercita la competenza diretta della Banca d'Italia e stabilisce le informazioni da trasmettere all'Autorità garante.

Dall'emanazione della legge la Banca d'Italia ha condotto 49 istruttorie, un numero elevato nel confronto internazionale; altre 6 istruttorie relative a intese sono tuttora in corso.

Sono state esaminate 700 aggregazioni tra banche, al fine di prevenire la costituzione di posizioni dominanti. Per 23 operazioni è stato necessario aprire istruttorie, che in 15 casi si sono concluse imponendo la chiusura di sportelli o il divieto di aprirne di nuovi. In 22 casi l'Autorità garante ha espresso parere conforme a quello della Banca d'Italia. L'unica eccezione risale al 1993.

4.3 *Situazione del sistema bancario*

Negli anni recenti il sistema creditizio italiano ha realizzato un processo di ristrutturazione di portata analoga a quello degli anni Trenta.

Dieci anni or sono la quota delle attività complessive facente capo alle banche al cui capitale lo Stato e le Fondazioni partecipano almeno per la metà era pari a oltre i due terzi; tale quota è scesa al 10 per cento.

La quota di attività complessive che fa capo ai cinque maggiori gruppi bancari era pari al 35 per cento; essa è attualmente pari al 52 per cento. Nel capitale dei principali gruppi partecipano con quote rilevanti banche e assicurazioni estere.

È considerevolmente aumentata la produttività aziendale; è stato ridotto il divario di competitività nei confronti dei sistemi degli altri principali paesi.

Le banche hanno operato ingenti investimenti tecnologici e ampliato la gamma dei servizi offerti.

Il costo del credito a breve termine è sceso al di sotto del 5 per cento, il valore minimo degli ultimi 50 anni.

Anche in anni di bassa crescita del reddito e di turbolenze dei mercati finanziari il sistema bancario ha sostenuto l'attività produttiva e gli investimenti delle imprese e delle famiglie. La rinnovata solidità ha consentito al sistema bancario di fronteggiare le difficoltà finanziarie di gruppi industriali fra i più grandi del Paese e di assecondarne, in piena autonomia, impegnativi progetti di ristrutturazione, con benefici per l'industria italiana e per l'occupazione.

La consistenza dei crediti inesigibili si è ridotta al 4,6 per cento in rapporto agli impieghi complessivi.

La situazione finanziaria delle imprese produttive ha beneficiato della riduzione del grado di indebitamento e dei livelli eccezionalmente bassi dei tassi di interesse.

Negli anni scorsi le banche italiane hanno ceduto crediti con operazioni di cartolarizzazione. Si tratta di tecniche largamente utilizzate dagli intermediari in tutti i maggiori paesi; in Italia, insieme alle banche, vi ha fatto ampio ricorso il settore pubblico, nell'ambito delle dismissioni di immobili e altre poste patrimoniali.

Nell'ultimo triennio le cartolarizzazioni operate dalle banche hanno riguardato sofferenze per meno di un quarto dell'ammontare complessivo delle operazioni. Le banche hanno trattenuto le quote più rischiose degli attivi cartolarizzati, sulle quali esse sono tenute ad accantonare adeguate risorse patrimoniali.

Il rendimento del capitale bancario, dopo essere sceso sotto il 2 per cento alla metà degli anni novanta, è tornato su livelli prossimi a quelli osservati in altri principali paesi, raggiungendo il 13 per cento nel 2000.

Nel biennio successivo gli utili hanno risentito della flessione dei ricavi connessi con i servizi di amministrazione del risparmio, indotta dalla congiuntura negativa dei mercati finanziari, nonché delle crisi di importanti paesi dell'America latina e di grandi imprese multinazionali, come Enron e WorldCom.

Il patrimonio delle banche equivale a un coefficiente di solvibilità su base consolidata dell'11,2 per cento, in crescita rispetto agli anni scorsi; il valore minimo richiesto internazionalmente è dell'8 per cento.

4.4 *La valutazione del Fondo monetario internazionale sulla vigilanza bancaria in Italia*

Nel 2003 il Fondo monetario internazionale ha condotto un vaglio approfondito delle norme e delle prassi di vigilanza in Italia. Nel rapporto del Fondo, in via di pubblicazione, la Vigilanza bancaria è definita di qualità elevata; i termini del giudizio risultano altamente soddisfacenti, anche nel confronto con quelli espressi riguardo a importanti paesi, alcuni dei quali con un assetto della regolamentazione incentrato su una autorità unica di tutela del risparmio.

È stata apprezzata la piena collaborazione tra la Vigilanza e le Autorità di controllo sugli altri comparti del sistema finanziario nonché la trasparenza degli atti della Banca d'Italia; le normative sono state valutate in linea con le migliori pratiche indicate dagli organismi internazionali. È stata sottolineata l'indipendenza tra le valutazioni di vigilanza e la funzione di tutela della concorrenza nonché la collaborazione fra Autorità anche in questo campo.

Il Fondo monetario ha rilevato la necessità di affinare i criteri di classificazione dei crediti, che nel nostro Paese sono stabiliti in relazione alla elevata variabilità dei tempi di pagamento nella prassi commerciale; al riguardo la Banca d'Italia aveva già preso l'impegno con il Comitato di Basilea per il progressivo allineamento delle definizioni agli standard internazionali.

Sono state considerate altamente soddisfacenti le informazioni statistiche e i metodi adottati per l'analisi dei bilanci bancari e per la valutazione dei potenziali fattori di fragilità del sistema; sono state riconosciute la completezza e l'incisività degli interventi sui singoli intermediari; sono state apprezzate l'integrità e la professionalità del personale della Banca d'Italia.

Il Fondo monetario internazionale ha consigliato una maggiore discrezionalità della Vigilanza nella valutazione delle connessioni fra banche e altri soggetti e l'imposizione di limiti più stringenti ai relativi rapporti creditizi.

La pubblicazione del rapporto avverrà a cura del Fondo monetario internazionale in tempi brevi.

5. **Le funzioni della Banca d'Italia nell'emissione di valori mobiliari**

L'articolo 129 del Testo unico bancario prevede che si comunichino preventivamente alla Banca d'Italia le emissioni di valori mobiliari e le offerte in Italia di valori mobiliari esteri; la Banca d'Italia può vietarne o differirne l'esecuzione entro venti giorni dal ricevimento della comunicazione.

Dai controlli affidati alla Banca d'Italia è esclusa qualsiasi valutazione di carattere economico sulla convenienza dei titoli offerti o sul grado di solvibilità dell'emittente.

Sulla base dell'articolo 129 e della delibera del CICR emanata il 12 gennaio 1994, la Banca d'Italia può chiedere il differimento delle emissioni "quando il loro importo, congiuntamente a quello di operazioni già comunicate, da effettuarsi nello stesso periodo di tempo, risulti incompatibile con le dimensioni e con le condizioni del mercato primario o secondario". In altri termini si può differire un'emissione allorché gli importi siano incompatibili con le capacità di assorbimento del mercato.

Possono essere vietate le emissioni che presentano elementi non conformi all'ordinamento o riguardano titoli con caratteristiche difficilmente comprensibili o con rendimento difficilmente calcolabile.

Negli altri principali paesi non esistono forme di controllo analoghe.

Sono state vietate 2 emissioni nel 2002 e 3 nel 2003; negli stessi anni sono state ritirate rispettivamente 50 e 55 richieste a seguito delle osservazioni formulate dalla Vigilanza. Le operazioni proposte si riferivano a strumenti finanziari di eccessiva

complessità, che ne avrebbe pregiudicato la comprensibilità per gli investitori, con effetti anche sulle possibilità di successiva negoziazione.

Nei casi della Cirio e della Parmalat i titoli offerti presentavano caratteristiche tra le più diffuse nel mercato finanziario, tra cui il rendimento fisso o indicizzato ai comuni parametri di riferimento. Non vi era alcun elemento che consentisse di vietare l'offerta ai sensi dell'art. 129 del Testo unico bancario.

La disciplina non consente di porre ostacoli all'offerta in Italia di valori mobiliari esteri, anche se emessi da sussidiarie estere di gruppi italiani. Già nel 1997 la Commissione delle Comunità Europee avviò nei confronti dell'Italia un procedimento contestando l'incompatibilità dell'art. 129 del TUB con le disposizioni del Trattato dell'Unione Europea sulla libera circolazione dei capitali.

La Banca d'Italia contribuì alla predisposizione della risposta da parte del Governo italiano, redigendo un'ampia illustrazione delle finalità della normativa e delle linee di comportamento da essa seguite nell'esame delle comunicazioni preventive. Sulla base della documentazione il procedimento venne archiviato dalla Commissione stessa.

6. La tutela del risparmio direttamente affidato alle imprese

Nel corso degli anni novanta gli interventi normativi hanno mirato a favorire il ricorso delle aziende ai mercati azionario e obbligazionario.

Il Testo unico bancario del 1993 così come il nuovo diritto societario consentono l'emissione di strumenti di debito in misura superiore al capitale aziendale. La legislazione sull'intermediazione mobiliare – poi confluita nel Testo unico della finanza del 1998 – ha promosso la trasparenza dei prodotti finanziari emessi dalle imprese, la correttezza degli intermediari che favoriscono il trasferimento di tali prodotti sul mercato, la completezza delle informazioni.

La normativa italiana in materia di imprese e mercati finanziari è conforme a quella europea.

Mentre la tutela del risparmio bancario è realizzata attraverso la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli intermediari, la tutela del risparmio raccolto dalle imprese è affidata ai controlli interni sulla gestione delle imprese e alla sorveglianza sulla corretta rappresentazione della loro situazione finanziaria.

Ai controlli operati dal collegio sindacale fanno seguito quelli condotti dagli enti di certificazione dei bilanci e quelli di natura pubblicistica. La prassi dei mercati finanziari ha aggiunto le valutazioni espresse dalle agenzie di rating.

6.1 I controlli societari

I controlli operati da organismi interni all'impresa, in grado di acquisire una puntuale e tempestiva conoscenza delle politiche aziendali e dei risultati economici, rappresentano il primo imprescindibile presidio al fine di evitare che comportamenti fraudolenti abbiano luogo e si ripetano, compromettendo la stabilità aziendale. Malfunzionamenti, o peggio omissioni o complicità creano le condizioni per comportamenti fraudolenti da parte dei vertici societari; vengono distorte le valutazioni degli analisti e le decisioni degli investitori.

Il ruolo dei controlli interni ha trovato riconoscimento nel d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231. La mancata costituzione, nella società, di adeguate strutture interne di controllo può motivare l'imputazione alla società stessa dei reati commessi dagli amministratori.

6.2 I controlli esterni

I revisori esterni sono responsabili delle verifiche relative alla regolare tenuta della contabilità, alla corretta rilevazione dei fatti di gestione, alla conformità del bilancio alle risultanze della contabilità e alle norme di valutazione e registrazione dei fatti aziendali.

Seppure posti all'esterno dell'impresa, i revisori hanno la possibilità di acquisire gli elementi informativi necessari a un vaglio formale e sostanziale della correttezza del bilancio. È loro compito valutare approfonditamente l'idoneità dell'informativa resa al pubblico a rappresentare la situazione economica e patrimoniale della società nonché i risultati della gestione e le prospettive dell'azienda.

Sono, questi, elementi essenziali per l'efficiente allocazione delle risorse di cui dispone il sistema economico, in ultima analisi, per la tutela dei risparmiatori che affidano una parte della propria ricchezza finanziaria alle imprese.

Le società di revisione devono riferire alla Commissione nazionale per le società e la borsa fatti ritenuti censurabili di cui vengano a conoscenza nello svolgimento dei controlli. Esse hanno inoltre l'obbligo di comunicare immediatamente alla Commissione giudizi negativi o l'impossibilità di esprimere giudizi sui bilanci della società oggetto di verifica.

L'analisi delle gravi crisi di impresa che si sono manifestate di recente sul mercato statunitense e su quelli europei ha messo in evidenza fattori che possono influire sulla correttezza e sull'efficacia delle società di revisione contabile.

6.3 *I controlli di natura pubblicistica*

La tutela degli investitori in valori mobiliari è assegnata alla Commissione nazionale per le società e la borsa.

L'azione della Consob si esercita nei riguardi dell'ampia gamma di soggetti che concorrono a formare il mercato mobiliare, in primo luogo le imprese emittenti, quindi le società di gestione dei mercati e i revisori. Nei loro confronti la Commissione dispone di poteri di vigilanza, incluso quello di operare ispezioni, e può comminare sanzioni pecuniarie; all'accertamento di gravi violazioni delle norme fanno seguito provvedimenti di rigore e denunce all'autorità giudiziaria.

La Commissione nazionale per le società e la borsa e la Banca d'Italia, ferme restando le rispettive competenze, operano, per espressa previsione del legislatore (art. 7 del TUB e art. 5 del TUF), in maniera coordinata, sia per una più efficace azione di controllo sul mercato sia per ridurre gli oneri a carico degli operatori. Sono stati istituiti rapporti di costante e proficua collaborazione sia a livello di alta direzione sia tra gli uffici, per la valutazione di

aspetti normativi, per l'informazione reciproca sulle ispezioni disposte e i provvedimenti assunti. Gli accertamenti ispettivi della Banca d'Italia sul rispetto delle norme sui servizi di investimento sono effettuati su richiesta e per conto della Consob.

La Consob può avere accesso alle informazioni in possesso della Banca d'Italia, incluse quelle contenute nella Centrale dei Rischi, che censisce le esposizioni debitorie nei confronti del sistema bancario italiano.

La distinzione fra gli ambiti di attività delle due autorità di controllo è netta. Va mantenuta, al fine di prevenire inopportune sovrapposizioni.

6.4 *Collocamento e negoziazione da parte delle banche dei titoli delle imprese*

Nel decennio scorso le banche hanno progressivamente aumentato la quota dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi finanziari, soprattutto di quelli alle famiglie.

Lo sviluppo di questo ramo di attività è avvenuto in tempi rapidi, a tratti sull'onda dell'entusiasmo e dell'euforia che hanno pervaso i mercati di borsa di tutto il mondo. Altrettanto rapido è stato l'incremento del numero dei promotori finanziari e dei consulenti addetti alla prestazione di servizi finanziari al pubblico.

Il nuovo contesto richiedeva probabilmente una più alta professionalità, al fine di rispondere alle esigenze dei risparmiatori inesperti in materia di investimenti finanziari.

In più occasioni ho richiamato le banche alla cura della qualità dei servizi, all'esigenza di offrire i prodotti con caratteristiche facilmente comprensibili, idonei a soddisfare le esigenze di impiego del risparmio da parte della clientela.

Va visto con favore l'impegno delle banche a venire incontro ai risparmiatori per le perdite da questi subite nei casi in cui, sulla base di riscontri interni, sorgano dubbi sull'adeguatezza dell'assistenza prestata al momento dell'investimento.

7. Proposte e conclusioni

Il caso della Parmalat presenta profili di analogia con crisi che hanno interessato grandi gruppi statunitensi ed europei. Sono emerse, anche in quei casi, gravi carenze nei controlli interni ed esterni sulla veridicità dei bilanci e sulla correttezza delle informazioni fornite agli operatori del mercato finanziario.

L'esperienza degli Stati Uniti può costituire un utile punto di riferimento. A seguito di un ampio e approfondito dibattito, sono stati rafforzati, con legge, i controlli che gli organi posti all'interno delle imprese e le società di revisione devono esercitare sulla gestione aziendale e sulla rappresentazione al mercato della situazione finanziaria delle stesse imprese.

La falsità nelle comunicazioni e nelle relazioni dei responsabili della revisione viene colpita attraverso un inasprimento delle sanzioni penali e pecuniarie.

Sono stati rafforzati i controlli della Securities and Exchange Commission (SEC). È stato creato un organismo, soggetto al controllo della SEC, denominato Public Company Accounting Oversight Board, che sovrintende alla corretta operatività delle società di revisione e certificazione.

Non è stata in alcun modo posta in discussione l'attività della banca centrale, la Federal Reserve, in materia di stabilità bancaria e di concorrenza nei mercati creditizi, né quella delle altre autorità competenti in tali materie.

In relazione all'ampio volume delle risorse finanziarie trattate sul mercato dei capitali e al crescente ammontare di risparmio delle famiglie che su di esso confluisce, va esaminata la possibilità di conferire alla Consob poteri e mezzi che permettano di verificare, attraverso ispezioni e analisi sistematiche, tempestivamente, la qualità e l'attendibilità dei conti.

Il rispetto della normativa sui bilanci consolidati è di cruciale importanza per gruppi con estesa articolazione estera.

Al fine di accrescere la trasparenza dell'attività delle imprese nei casi di insediamento in centri off-shore, si potrebbe condizionare l'operatività all'adempimento di puntuali obblighi di informazione circa la natura, le finalità e le conseguenze degli insediamenti stessi.

Per il settore bancario sono da tempo operanti efficaci presidi sull'articolazione estera dei gruppi, concordati nell'ambito della cooperazione internazionale fra Autorità di vigilanza.

È necessario rafforzare i controlli interni ed esterni alle società. Va assicurata l'indipendenza della società di revisione rispetto alla società controllata; va vietato il contemporaneo svolgimento, anche in via indiretta, di funzioni di consulenza; sono indispensabili rigorosi criteri di rotazione degli incarichi. L'indipendenza va garantita anche nel caso di aziende e studi professionali collegati con la società di revisione.

È necessario che la legislazione sia orientata alla tempestiva emersione dei casi di crisi.

Va valutata l'ipotesi di inasprire le sanzioni da comminare per fronteggiare comportamenti fraudolenti e in caso di gravi irregolarità e violazioni normative nella rappresentazione dei fatti sociali.

Al fine di rafforzare la tutela dei risparmiatori, va vista con favore l'introduzione dell'obbligo per gli intermediari incaricati del collocamento di detenere in portafoglio, per un periodo prefissato, i titoli privi del prospetto informativo o comunque di difficile valutazione.

Lo scarso sviluppo nel nostro Paese di investitori istituzionali ha comportato, a partire dalla fase di privatizzazione, l'ingresso nel capitale delle banche di gruppi industriali e di singoli imprenditori.

L'applicazione della normativa vigente ha ben tutelato il principio della separatezza fra banca e industria.

La crescente presenza degli imprenditori fra gli azionisti bancari rende ora opportuna una disciplina più stringente con riguardo alla definizione dei "soggetti industriali collegati" e alla contemporanea posizione di amministratore e di affidato della banca.

Il debito pubblico si ragguagliava in Italia, alla fine dello scorso anno, al 105 per cento del prodotto nazionale lordo; in valore assoluto 1.360 miliardi di euro. Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto è in Europa del 64 per cento.

La garanzia del valore di una parte rilevante della nostra ricchezza nazionale dipende dall'evoluzione, nel corso degli anni a venire, dei conti pubblici.

L'ammontare del debito, il suo troppo lento declinare, pesano sullo sviluppo dell'economia; ostacolano l'abbassamento della pressione fiscale; riducono il risparmio e gli investimenti. È necessario che l'avanzo primario del settore pubblico, cioè il saldo al netto degli interessi, ritorni verso il 5,5 per cento del prodotto interno, valore convenuto al momento dell'ingresso nella moneta unica.

L'entità della ricchezza finanziaria affidata al settore bancario si aggira intorno ai 1.000 miliardi di euro. Pur non godendo delle garanzie proprie del debito pubblico, i cittadini italiani non hanno mai perso nulla su tale componente del loro risparmio.

L'evoluzione finanziaria spinge sempre più verso un contatto diretto tra i risparmiatori e le imprese attraverso il mercato. La Commissione nazionale per le società e la borsa è stata istituita nel 1974 con il compito di sovrintendere a quest'ultima componente del risparmio e della ricchezza finanziaria delle famiglie e delle imprese.

Con il Testo unico bancario del 1993 e con il Testo unico della finanza del 1998 il sistema italiano si è portato in linea con gli altri paesi economicamente più evoluti. La protezione del risparmio per la parte direttamente affidata alle imprese poggia su due pilastri: il corretto ed efficiente funzionamento dei mercati finanziari; la trasparenza dei conti delle imprese che richiedono finanziamenti al mercato per le loro esigenze di investimento.

Gli scandali finanziari che si sono verificati negli anni più recenti negli Stati Uniti, in Europa e anche in Italia hanno messo in luce la vulnerabilità

di questo secondo pilastro del funzionamento dei mercati. I conti delle imprese coinvolte nelle crisi si sono dimostrati completamente distorti, falsificati. Risparmiatori e investitori hanno subito gravi danni.

Va valutata la possibilità di un'azione immediata che preveda, anche in Italia come negli Stati Uniti, il paese in cui l'autorità che sovrintende al mercato ha poteri più penetranti che in Europa, il potenziamento della Consob, l'aumento dei mezzi a sua disposizione.

Non deve mancare il sostegno finanziario per dare continuità all'attività industriale dei gruppi coinvolti e per un rilancio sulla base di validi progetti di riorganizzazione e sviluppo.

La sicurezza del risparmio affidato al settore pubblico riposa in ultima analisi sulla capacità impositiva e su una politica economica orientata alla crescita. Quella del risparmio affidato alle banche si fonda sulla stabilità degli intermediari e sull'azione della Vigilanza.

La sicurezza del risparmio affidato direttamente alle imprese è legata alla correttezza degli amministratori e al buon funzionamento dei controlli interni, esterni e pubblici.

Va ribadita la rilevanza della funzione delle banche e degli altri intermediari che assistono i risparmiatori nell'impiego delle proprie disponibilità.

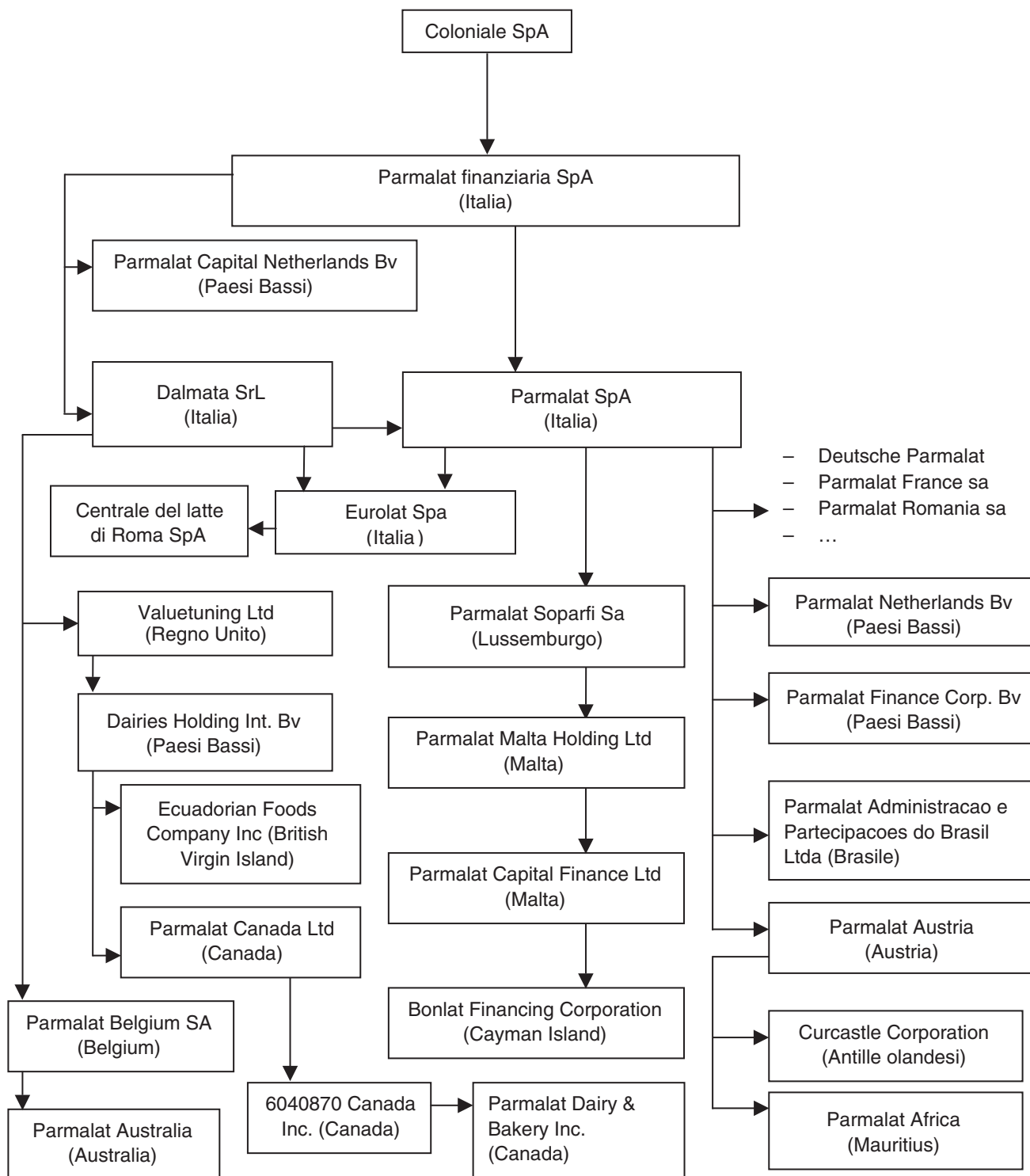
È necessario un impegno delle istituzioni e degli operatori per salvaguardare la fiducia sul mercato interno e da parte degli investitori internazionali.

La Banca d'Italia continua a garantire la sicurezza del risparmio attraverso la solidità del sistema bancario.

Nella visione dei Costituenti la difesa del risparmio non è disgiunta dal riconoscimento del ruolo delle istituzioni e della loro autonomia.

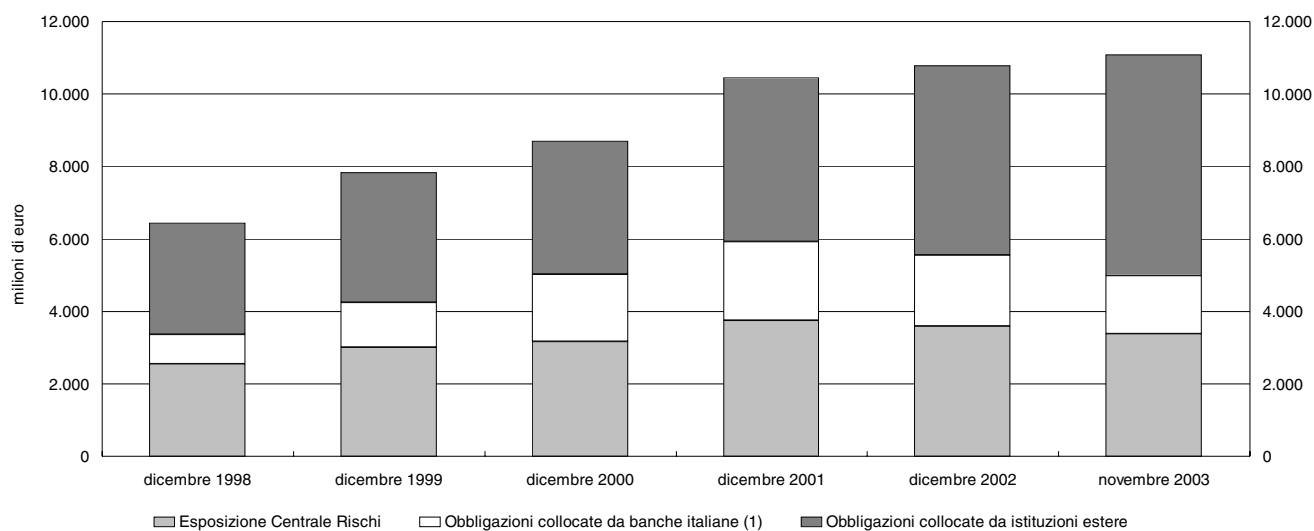
Allegati

PARMALAT: Schema semplificato del gruppo
(fonte: bilancio Parmalat 2002)



Gruppo PARMALAT - esposizione bancaria e obbligazioni emesse - dati in milioni di euro

Data	Esposizione Centrale Rischi			Obbligazioni in essere	di cui:		Crediti + Obbligazioni (2)
	Cassa	Firma	Totale utilizzato		Obbligazioni collocate da banche italiane (1)	Obbligazioni collocate da istituzioni estere	
dic. 1998	2.397	152	2.549	3.890	801	3.089	6.439
dic. 1999	2.799	205	3.004	4.830	1.229	3.601	7.834
dic. 2000	3.029	133	3.162	5.530	1.854	3.676	8.692
dic. 2001	3.641	110	3.751	6.686	2.177	4.510	10.437
dic. 2002	3.534	57	3.591	7.189	1.960	5.229	10.780
nov. 2003	3.346	36	3.382	7.693	1.603	6.089	11.075



(1) Viene considerata la nazionalità della banca capofila del consorzio di collocamento; in caso di più capofila l'emissione è stata ripartita per quote uguali. (2) Escluse le esposizioni di banche estere non rilevate in Centrale dei rischi e le obbligazioni collocate con modalità di "private placement" (queste ultime risulterebbero pari a oltre 1.400 milioni di euro a fine 2003).

Giudizi analisti su Parmalat finanziaria

DATA		BUY	HOLD	SELL
26 luglio 2002	n.	10	7	1
	%	55.6%	38.9%	5.6%
14 agosto 2003	n.	9	3	2
	%	64.3%	21.4%	14.3%
21 novembre 2003	n.	7	2	5
	%	50.0%	14.3%	35.7%

Fonte: Bloomberg.

Operazioni di cartolarizzazione realizzate da banche italiane
(dati in milioni di euro)

ANNI	Totale	
	Crediti in sofferenza	Crediti in bonis
1996	258	0
1997	521	0
1998	300	543
1999	7.878	1.909
2000	8.390	6.751
2001	7.644	12.013
2002	2.426	12.461
2003 (*)	0	11.308

(*) Dati provvisori

Gruppo PARMALAT: emissioni in essere

Codice ISIN (1)	Progr.	Emittente (1)	Paese di insediamento	Tipologia titoli (1)	Data di godimento (1)	Data di scadenza (1)	Rating all'emissione (1)	Importo Emissioni effettuate (mln. euro) (1)	Capofila del consorzio di collocamento (1)	
US073913AB18	1	Parmalat Finanziaria SpA (2)	Italia	Obbligazioni	19/11/96	19/11/26		59,00		
IT0000960044	2	Parmalat Finanziaria SpA	Italia	Obbligazioni	02/01/97	02/01/07		103,29	UBS	*
US70175KD206, XS0072522690	3	Parmalat Brazil	Brasile	Obbligazioni	06/02/97	02/01/05		127,24	Bank of Boston Corp	
XS0073339433	4	Parmalat Brazil	Brasile	Obbligazioni	18/02/97	18/02/05		59,39		*
XS0074477364	5	Parmalat Brazil	Brasile	Obbligazioni	24/03/97	24/03/05		59,39		*
IT0001157202	6	Parmalat Finanziaria SpA	Italia	Obbligazioni	01/10/97	01/10/07		103,29	UBS	*
US70175L2043, KYG693262084	7	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Preference shares	02/12/97	Perpetual		77,47	Merrill Lynch International	*
US70175L3033, KYG693263074	8	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Preference shares	02/12/97	Perpetual		84,82	Merrill Lynch International	*
US70175L4023, KYG693264064	9	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Preference shares	02/12/97	Perpetual		140,63	Merrill Lynch International	
GB0054047484	10	Parmalat Finanziaria SpA	Italia	Obbligazioni	16/02/98	16/02/10		51,65	UBS	*
XS0083921881	11	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	18/02/98	18/02/28	BBB-	516,46	Chase Manhattan International Ltd	*
XS0084903847	12	Parmalat Capital Netherlands BV	Olanda	Obbligaz.convertib.	19/03/98	31/12/05		281,20	Paribas (London)	*
XS0085752748	13	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	16/04/98	16/04/05	BBB-	500,00	JP Morgan Securities Ltd, Paribas (London)	*
US70175L2043	14	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Preference shares	02/06/98	Perpetual		51,65	Merrill Lynch International	*
	15	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Preference shares	02/06/98	Perpetual	BBB-	125,00	Merrill Lynch International	*
XS0089553365	16	Parmalat Capital Finance Ltd	Cayman Islands	Obbligazioni	13/08/98	13/08/08	BBB-	424,12	Barclays Capital	*
XS0095639620	17	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	30/03/99	30/03/09	BBB-	300,00	Merrill Lynch International	*
XS0098549164	18	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	23/06/99	23/06/04	BBB-	100,00	Bear Stearns International Ltd, Chase Manhattan International Ltd, UniCredito Italiano SpA	*
XS0098549677	19	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	23/06/99	23/06/09	BBB-	100,00	Merrill Lynch International	*
XS0100135770	20	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	03/08/99	03/08/09		25,00	Unicredito Italiano	*
XS0095639620	21	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	01/09/99	30/03/09	BBB-	90,00	Merrill Lynch International	
XS0106583577	22	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	07/02/00	07/02/05	BBB-	500,00	Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI SpA, Chase Manhattan International Ltd	*

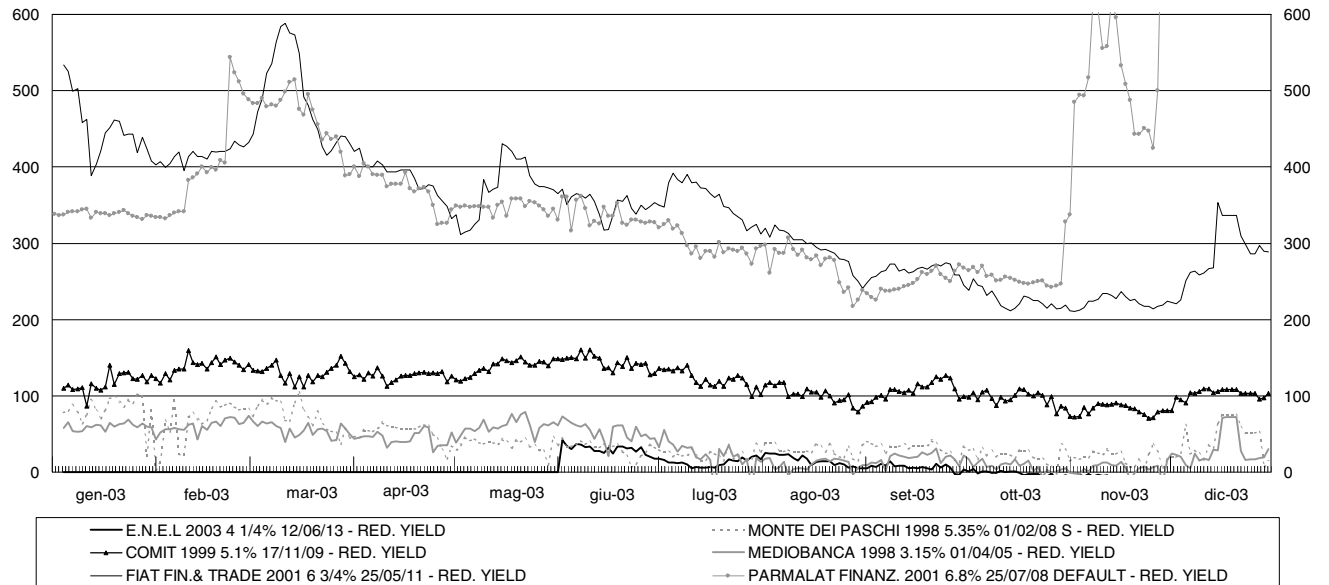
segue: Gruppo PARMALAT: emissioni in essere

Codice ISIN (1)	Progr.	Emittente (1)	Paese di insediamento	Tipologia titoli (1)	Data di godimento (1)	Data di scadenza (1)	Rating all'emissione (1)	Importo Emissioni effettuate (mln. euro) (1)	Capofila del consorzio di collocamento (1)	
XS0106583577	23	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	15/03/00	07/02/05	BBB-	150,00	Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI SpA, Chase Manhattan International Ltd	*
XS0118659688	24	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	23/10/00	23/10/07	BBB-	150,00	Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI SpA, Chase Manhattan International Ltd	*
XS0123321068	25	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	06/02/01	06/02/06	BBB-	500,00	Banca IMI SpA, JP Morgan Securities Ltd	*
XS0124248922	26	Parmalat Capital Netherlands BV	Olanda	Obbligaz.convertib.	28/02/01	30/06/21		350,00	Salomon Brothers International Ltd	*
XS0132599175	27	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	25/07/01	25/07/08		500,00	Caboto SIM SpA, UniCredit Banca Mobiliare	*
XS0135579349	28	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	20/09/01	20/09/04		150,00	Nomura	
XS0140751941	29	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	18/01/02	18/01/07	BBB-	250,00	Banca Akros SpA, Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd, MPS Finance Banca Mobiliare SpA	*
XS0142326130	30	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	04/02/02	20/09/04		150,00		
XS0140751941	31	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	22/02/02	18/01/07	BBB-	50,00	Banca Akros SpA, Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd, MPS Finance Banca Mobiliare SpA	*
XS0146388656	32	Parmalat Soparfi SA	Lussemburgo	Obbligaz.convertib.	23/05/02	23/05/32	BB	306,80	Morgan Stanley & Co International Ltd	*
XS0158370121	33	Parmalat Soparfi SA	Lussemburgo	Obbligaz.convertib.	12/12/02	12/12/22		246,40	Morgan Stanley & Co International Ltd	
XS0156987058	34	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	13/12/02	13/12/04		150,00	UniCredit Banca Mobiliare	*
XS0171288177	35	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	03/07/03	03/07/08		210,00	UBS	
XS0170717184	36	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	10/07/03	10/07/08		300,00	Morgan Stanley & Co International Ltd	*
XS0176831013	37	Parmalat Finance Corp BV	Olanda	Obbligazioni	29/09/03	29/09/10	BBB-	350,00	Deutsche Bank	*
TOTALI								7.692,80		

* Emissione per la quale è stata effettuata la comunicazione ex art. 129 TUB in quanto destinata in tutto o in parte al mercato italiano per un ammontare superiore alle soglie di rilevanza.

(1) Fonte: Elaborazioni su dati tratti da Bondware, Datastream, Bloomberg e UIC - (2) Secondo fonti di stampa, l'emittente potrebbe anche essere Parmalat Dairy & Bakery Inc.

Corporate Italia - Differenziali rispetto al Btp Benchmark - ultimi 12 mesi



Fonte: elaborazioni su dati Datastream

Emissioni del Gruppo CIRIO comunicate ai sensi dell'art. 129 TUB

Cod. ISIN	Emittente	Importo emesso (mln. Euro)	Data comunicazione	Segnalante	
XS0111994702	CIRIO FINANCE LUXEMBOURG S.A. - Garanzia Cirio SpA [c]	150	20/04/00	JP MORGAN SECURITIES - LONDRA	
XS011975428	CIRIO FINANCE LUXEMBOURG S.A. - Garanzia Cirio SpA [c]	150	11/10/00	JP MORGAN SECURITIES - LONDRA	
XS0121553019	CIRIO S.P.A. [c]	150	27/11/00 - 29/11/00	EUROMOBILIARE INVESTMENT BANK - MILANO	
XS0121553019	CIRIO S.P.A. [c]	25	10/01/01	EUROMOBILIARE INVESTMENT BANK - MILANO [a]	
XS0124290296	CIRIO HOLDING LUXEMBOURG S.A. - Garanzia Cirio Holding SpA [d]	200	08/01/01 - 02/02/01	CABOTO HOLDING SIM - MILANO	
XS0128689105	DEL MONTE FINANCE S.A. - LUXEMBOURG - Garanzia Del Monte Holding S.A. e Cirio Alimentare SpA [e]	200	27/03/01 - 23/04/01	UNICREDIT B. MOBILIARE - MILANO	
XS0124290296	CIRIO HOLDING LUXEMBOURG S.A. - Garanzia Cirio Holding SpA [d]	75	13/06/01	ABAXBANK - MILANO	[a]
XS0144352803	CIRIO DEL MONTE HOLDING N.V. - OLANDA - Garanzia Cirio Finanz. SpA [c]	50	1/02/02 - 12/03/02	UNICREDIT B. MOBILIARE - MILANO	} [b]
XS0143928157	CIRIO DEL MONTE HOLDING N.V. - OLANDA - Garanzia Cirio Finanz. SpA [c]	125	1/02/02 - 12/03/02 16/05/02	UNICREDIT B. MOBILIARE - MILANO ABAXBANK - MILANO	

(a) Riapertura di emissione già segnalata in precedenza (cfr. cod. ISIN).

(b) L'operazione, inizialmente oggetto di un'unica segnalazione per € 150 mln., è stata successivamente divisa in due emissioni distinte di cui una a tasso variabile di ammontare pari a € 50 mln., e l'altra a tasso fisso del 7,75% avente importo finale pari a € 125 mln.

(c) Cirio Finanziaria S.p.A. è la nuova attuale denominazione acquisita da Cirio S.p.A., società quotata in Borsa.

(d) Cirio Holding S.p.A. è la holding controllante, all'interno del gruppo Cragnotti, la Cirio Finanziaria S.p.A.

(e) Cirio alimentare S.p.A. è una ex divisione del gruppo Cirio nella quale sono state scorporate, nel 1999, le attività del settore conserviero. La sua denominazione attuale è Cirio Del Monte Italia S.p.A.

**Emissioni di obbligazioni delle imprese non finanziarie italiane
sul mercato del Lussemburgo (1998 - giugno 2003)**

Capogruppo al momento dell'emissione	Capogruppo a giugno 2003	Mln euro (1)	Quota sul totale
Ing C Olivetti & C SpA/Pirelli/Seat PG	Pirelli e Telecom	44.978	57,2%
Fiat SpA	Fiat	12.600	16,0%
Parmalat SpA	Parmalat	6.192	7,9%
Italenergia SpA	Italenergia	1.895	2,4%
Cofide/L'Espresso	Cofide – Comp. Fin. De Benedetti	1.655	2,1%
Fondiaria SpA	Fondiaria SpA	1.247	1,6%
Cirio/Del Monte	Cirio SpA	1.197	1,5%
Autogrill/EdizioneHolding/Benetton	Benetton Group SpA	1.081	1,4%
Impregilo SpA	Impregilo SpA	1.050	1,3%
Fin Ba SpA	Fin Ba SpA (Barilla)	875	1,1%
Lucchini SpA	Lucchini SpA	600	0,8%
Tiscali SpA	Tiscali SpA	400	0,5%
Italmobiliare SpA	Italmobiliare SpA	350	0,4%
Luxtotta Group SpA	Luxtotta Group SpA	350	0,4%
Telepiu SpA	Telepiu SpA	350	0,4%
Safilo SpA	Safilo SpA	300	0,4%
Bonaparte SpA	Bonaparte SpA	225	0,3%
Cartiere Burgo	Cartiere Burgo	200	0,3%
IT Holding SpA	IT Holding SpA	200	0,3%
Astaldi SpA	Astaldi	150	0,2%
De Longhi SpA	De Longhi	150	0,2%
Finmek SpA	Finmek	150	0,2%
Merloni Elettrodomestici SpA	Merloni	150	0,2%
Reno De Medici SpA	Reno De Medici	150	0,2%
Fрати Group SpA	Gruppo Frati	130	0,2%
Cremonini SpA	Gruppo Cremonini	129	0,2%
Prada Holding NV	Prada Holding NV	129	0,2%
Fantuzzi Reggiane SpA	Fantuzzi	125	0,2%
Autostrada Torino-Milano	ASTM	120	0,2%
Elettra SpA	Elettra SpA	105	0,1%
Inter Auto Parts Italia SpA	Inter Auto Parts Italia SpA	105	0,1%
Amplifon SpA	Amplifon SpA	100	0,1%
Aprilia SpA	Aprilia SpA	100	0,1%
Bulgari SpA	Bulgari SpA	100	0,1%
Carraro SpA	Carraro SpA	100	0,1%
Chiesi Farmaceutici SpA	Chiesi Farmaceutici SpA	100	0,1%
Ducati Motor Holding SpA	Ducati Motor Holding SpA	100	0,1%
Giacomelli Sport Group SpA	Giacomelli Sport Group SpA	100	0,1%
Gianni Versace SpA	Gianni Versace SpA	100	0,1%
Giochi Preziosi Group	Giochi Preziosi Group	100	0,1%
Grandi Navi Veloci SpA	Grandi Navi Veloci - Grimaldi	100	0,1%
I Viaggi Del Ventaglio SpA	I Viaggi Del Ventaglio SpA	100	0,1%
Stefanel SpA	Stefanel SpA	100	0,1%
Merloni Termosanitari SpA	Merloni	77	0,1%
Arena Holding SpA	Arena Holding SpA	35	0,0%
Totale		78.651	

Fonte: Dealogic.

(1) Gli importi si riferiscono al momento dell'emissione.

Principali emittenti del settore pubblico italiano sul mercato delle euroobbligazioni (1995 - giugno 2003)

Emittente	Capogruppo/Originator*	Numero emissioni	Mercati di quotazione	Mln euro (1)	Quota sul totale
Società di Cartolarizzazione dei Crediti INPS - SCCI SpA	Republic of Italy*	6	Luxemburg	9360	18.1%
Società di Cartolarizzazione degli Immobili Pubblici Srl	Republic of Italy*	7	Luxemburg	8937	17.2%
Region of Umbria	Region of Umbria	6	Luxemburg	3749	7.2%
CPG Società di Cartolarizzazione 2003	Cassa Depositi e Prestiti *	12	Luxemburg	3326	6.4%
Società per la Cartolarizzazione dei Crediti e dei Proventi Prl	Republic of Italy*	3	Luxemburg	3000	5.8%
ENI SpA	ENI SpA	2	Milan/ Luxemburg	2000	3.9%
Region of Sicily	Region of Sicily	4	London/ Luxemburg	1881	3.6%
Region of Marche	Region of Marche	4	Luxemburg	1512	2.9%
Region of Lazio	Region of Lazio	7	Luxemburg	1354	2.6%
INAIL - Società di Cartolarizzazione SpA	Republic of Italy*	1	Luxemburg	1350	2.6%
Romulus Finance Srl	Aeroporti di Roma Spa*	5	Luxemburg	1264	2.4%
Poste Italiane SpA	Poste Italiane SpA	3	Luxemburg	1250	2.4%
Region of Lombardy	Region of Lombardy	1	Luxemburg	1014	2.0%
ENI Coordination Center SA	ENI Spa	12	Unquoted/ Luxemburg	993	1.9%
Banco di Napoli SpA	Banco di Napoli SpA	3	Luxemburg	900	1.7%
Rossini BV	Region of Sicily*	1	Luxemburg	848	1.6%
Cartesio Srl Series 2003 1	Region of Lazio*	4	Luxemburg	836	1.6%
INA - Istituto Nazionale delle Assicurazioni SpA	INA - Istituto Nazionale delle Assicurazioni SpA	1	Luxemburg	750	1.4%
Alitalia - Linee Aeree Italiane SpA	Alitalia - Linee Aeree Italiane SpA	1	Milan	716	1.4%
Region of Abruzzo	Region of Abruzzo	4	Luxemburg	715	1.4%
Crediti Sanitari Regione Sicilia - Società per la Cartolarizzazione Srl	Region of Sicily*	1	Luxemburg	655	1.3%
Region of Puglia	Region of Puglia	1	Luxemburg	600	1.2%
Aegis Srl	Republic of Italy (SACE)*	1	Luxemburg	599	1.2%
Optimum Finance BV	Republic of Italy (SACE)*	4	Luxemburg	551	1.1%
Region Autonome of Vallee D'Aoste	Region Autonome of Vallee D'Aoste	2	Luxemburg	543	1.0%
Cartesio Srl Series 2003 2	Republic of Italy*	2	Luxemburg	500	1.0%
Region of Tuscany	Region of Tuscany	1	Luxemburg	465	0.9%
Autonomous Region of Sardinia	Autonomous Region of Sardinia	1	Luxemburg	390	0.8%
Region of Friuli-Venezia Giulia	Region of Friuli-Venezia Giulia	2	Luxemburg	348	0.7%
City of Venice	City of Venice	2	Luxemburg	271	0.5%
Cabco Finance BV	Region of Tuscany*	1	London	232	0.4%
Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale	Banco di Napoli Spa	5	Unquoted/ Luxemburg	202	0.4%
Comune di Milano	Comune di Milano	1	Luxemburg	170	0.3%
City of Rome	City of Rome	1	Luxemburg	133	0.3%
ATAC SpA	ATAC SpA	1	Luxemburg	110	0.2%
City of Florence	City of Florence	3	Luxemburg	88	0.2%
Region of Liguria	Region of Liguria	2	Luxemburg	88	0.2%
ARV International Ltd	Inail - Società di Cartolarizzazione SpA*	2	Luxemburg	50	0.1%
Banco di Napoli SpA (London)	Banco di Napoli SpA	1	Luxemburg	38	0.1%
Province of Naples	Province of Naples	1	London	34	0.1%
Totale		122		51822	100.0%

Fonte: Dealogic.

(1) Gli importi si riferiscono al momento dell'emissione.

Emissioni obbligazionarie lorde di società private sull'euromercato (1)*(numero di operazioni e milioni di euro)*

	1999	2000	2001	2002	2003
Italia					
Numero di operazioni	104	193	265	204	177
Valore delle operazioni.....	41.294	48.650	73.519	51.672	47.182
<i>banche</i>	13.663	26.498	25.044	12.857	16.169
<i>altre società finanziarie</i>	3.138	9.083	23.640	25.110	19.378
<i>imprese non finanziarie</i>	24.494	13.069	24.835	13.705	11.635
Francia					
Numero di operazioni	175	222	216	238	329
Valore delle operazioni.....	46.527	49.697	56.644	63.413	77.317
<i>banche</i>	7.206	13.608	14.388	22.069	24.761
<i>altre società finanziarie</i>	10.590	10.993	9.557	11.894	12.490
<i>imprese non finanziarie</i>	28.731	25.095	32.699	29.451	40.067
Germania					
Numero di operazioni	615	658	488	454	527
Valore delle operazioni.....	113.044	141.213	132.824	114.025	116.315
<i>banche</i>	79.567	83.831	70.284	47.450	56.944
<i>altre società finanziarie</i>	14.418	12.098	8.021	14.672	10.122
<i>imprese non finanziarie</i>	19.059	45.283	54.519	51.903	49.249
Area dell'euro					
Numero di operazioni	1.412	1.750	1.738	1.775	2.112
Valore delle operazioni.....	309.180	390.047	423.907	369.499	466.415
<i>banche</i>	164.373	203.242	189.054	160.309	220.393
<i>altre società finanziarie</i>	48.549	62.159	93.102	97.639	118.308
<i>imprese non finanziarie</i>	96.257	124.646	141.752	111.551	127.713
Regno Unito					
Numero di operazioni	464	661	637	660	1.182
Valore delle operazioni.....	117.021	163.604	151.216	142.265	188.786
<i>banche</i>	44.768	57.055	47.239	57.091	69.831
<i>altre società finanziarie</i>	19.324	36.446	42.971	42.036	69.749
<i>imprese non finanziarie</i>	52.929	70.103	61.006	43.138	49.205
Stati Uniti					
Numero di operazioni	844	593	669	431	524
Valore delle operazioni.....	232.695	257.447	368.913	253.469	212.745
<i>banche</i>	40.076	64.843	82.429	61.353	70.176
<i>altre società finanziarie</i>	72.564	55.665	65.773	40.168	34.964
<i>imprese non finanziarie</i>	120.056	136.939	220.711	151.948	107.605

Fonte: Dealogic.

(1) Obbligazioni a medio e a lungo termine, valutate al valore nominale, emesse da prestatori del settore privato facenti parte di un gruppo societario residente nel paese o nell'area indicati; tenenza della società che le controlla. Per l'Italia, sono esclusi i titoli di Alitalia, AEM, ATAC, ENI, ENEL.

2003												
gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	
Italia												
11	20	23	26	13	19	10	1	14	10	13	17	
4.811	5.797	4.006	6.959	1.877	2.896	2.131	100	3.385	6.144	3.409	5.666	
81	700	2.026	800	1.277	1.062	920	100	2.239	1.880	1.130	3.953	
1.330	5.097	1.980	6.159	-	1.534	470	-	277	-	1.679	853	
3.400	-	-	-	600	300	741	-	869	4.264	600	860	
Francia												
32	22	14	44	24	37	29	14	26	30	32	25	
7.501	6.473	1.471	11.307	8.302	10.509	8.210	904	5.816	7.647	7.166	2.010	
5.176	1.893	844	1.140	2.015	3.547	2.336	717	1.614	2.385	1.445	1.648	
535	1.280	509	1.615	799	695	2.085	50	450	2.485	1.813	175	
1.790	3.300	119	8.552	5.488	6.266	3.789	137	3.752	2.778	3.909	188	
Germania												
62	38	30	40	53	53	49	28	47	45	50	32	
16.352	11.460	2.912	8.461	22.740	9.715	9.538	3.349	7.363	13.453	7.937	3.036	
9.347	6.614	1.475	2.459	7.821	4.759	2.633	2.377	4.974	9.348	4.661	475	
-	-	100	3.438	500	1.132	1.570	-	178	433	1.173	1.599	
7.005	4.845	1.337	2.565	14.419	3.823	5.335	972	2.211	3.673	2.102	962	
Area dell'euro												
175	152	134	207	207	211	182	97	192	200	200	155	
45.140	41.317	27.053	44.681	47.890	46.930	35.994	7.979	45.400	52.646	42.822	28.562	
30.431	18.320	14.226	17.096	18.730	22.023	14.470	5.733	21.358	28.616	18.421	10.969	
2.415	8.951	11.048	15.868	6.742	11.755	8.576	1.137	12.837	10.450	14.311	14.219	
12.295	14.045	1.779	11.717	22.418	13.152	12.948	1.109	11.205	13.579	10.091	3.374	
Regno Unito												
81	67	102	79	88	108	98	84	160	100	133	82	
15.216	16.459	19.955	11.123	16.865	16.239	14.136	3.882	28.479	17.027	22.745	6.661	
7.554	2.654	8.408	5.107	7.109	5.549	6.784	2.862	5.665	10.920	3.824	3.397	
6.917	8.081	9.175	2.972	6.690	5.606	2.661	394	13.750	2.372	9.946	1.187	
745	5.724	2.371	3.045	3.067	5.084	4.691	626	9.065	3.735	8.975	2.076	
Stati Uniti												
48	69	38	50	64	43	33	24	29	67	41	18	
29.383	23.411	13.661	19.758	23.677	20.992	10.865	8.121	18.032	22.885	16.769	5.191	
9.068	9.556	7.692	4.729	6.327	3.526	6.809	1.966	3.615	10.084	5.842	964	
2.960	3.584	1.730	4.184	4.988	2.431	2.043	2.551	2.945	4.730	1.317	1.501	
17.355	10.272	4.239	10.846	12.362	15.036	2.012	3.604	11.472	8.071	9.610	2.727	

sono inclusi i private placements e le emissioni collocate contemporaneamente sull'euromercato e sul mercato interno statunitense. Le imprese sono individuate sulla base del settore di appar-

L'economia internazionale e l'Italia

*Intervento del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio,
AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX*

Genova, 14 febbraio 2004

1. La congiuntura

All'Assemblea del 31 maggio dello scorso anno avevamo concluso le nostre considerazioni prospettando una ripresa dell'economia mondiale nel corso del 2003 e con più certezza nel 2004.

Era attesa già nella seconda metà dell'anno un'accelerazione della domanda interna e della produzione negli Stati Uniti, sospinta dall'espansione monetaria, dagli sgravi fiscali e dall'indebolimento del dollaro.

Ne traemmo indicazioni sulla necessità di una politica economica per l'Europa, e soprattutto per l'Italia, in grado di portare l'economia su un sentiero di più rapida crescita.

L'economia degli Stati Uniti si è sviluppata nel terzo trimestre del 2003 al ritmo annuo dell'8 per cento e del 4 per cento nell'ultimo trimestre.

Il prodotto interno lordo dell'Unione europea, valutato ai cambi medi del 2003, ha una dimensione uguale a quello degli Stati Uniti; è cresciuto dell'1,1 per cento nel 2002 e dello 0,8 nel 2003. L'incremento in valore assoluto del prodotto degli Stati Uniti in un trimestre è stato uguale a quello realizzato nell'Unione europea in due anni.

Nell'economia statunitense la produttività del lavoro è aumentata del 9 per cento nel terzo trimestre e del 3 per cento nel quarto. La riduzione dei costi unitari e l'elevata concorrenza hanno contenuto il tasso di inflazione che, al netto dei prodotti alimentari ed

energetici, è risultato dell'1,5 per cento, inferiore ai valori registrati nei paesi europei.

Paventando anche rischi di deflazione la Riserva federale ha accentuato l'orientamento espansivo della politica monetaria. La politica di bilancio ha innalzato il disavanzo federale al 3,5 per cento del prodotto lordo nel 2003; se ne prevede un ulteriore aumento al 4,5 per cento nell'anno in corso. L'incremento del prodotto è stato nel 2003 del 3,1 per cento, nettamente al di sopra delle previsioni formulate nella primavera dello scorso anno.

In Giappone le esportazioni sono fortemente aumentate già nell'ultima parte del 2002 e ancora, notevolmente, nel corso del 2003; in tale ultimo anno il prodotto interno lordo è cresciuto del 2,2 per cento.

La ristrutturazione produttiva nelle grandi imprese del settore manifatturiero ha innalzato la redditività e ridotto l'occupazione. Dalla metà degli anni novanta, a un calo dell'occupazione pari a 2.700.000 unità nel comparto manifatturiero ha fatto riscontro un incremento di 1.100.000 unità negli altri settori.

Il miglioramento della redditività dell'industria si è riflesso favorevolmente sul sistema bancario, che sta realizzando anche una intensa attività di cartolarizzazione dei prestiti di incerta esigibilità.

Permangono sintomi di deflazione. La politica monetaria ha accentuato l'impostazione nettamente espansiva.

In connessione con l'allentamento delle tensioni politiche a livello globale la ripresa dell'attività produttiva si è manifestata e progressivamente consolidata anche nelle economie emergenti. Dopo il considerevole rallentamento nei due anni precedenti, nel 2003 la crescita si è riportata in prossimità del 6 per cento.

L'aumento del prodotto nelle economie emergenti dell'Asia è stato del 7,5 per cento. In America latina ai modesti risultati del Brasile e del Messico si contrappone la netta ripresa in Argentina.

Il tasso di crescita nell'area dell'euro non ha superato il mezzo punto percentuale.

Il tasso di crescita dell'economia mondiale per il 2003 è stimato nel 3,7 per cento.

Per l'anno 2004 il Fondo monetario internazionale prevede una espansione del prodotto interno lordo del 4,6 per cento negli Stati Uniti, del 2,2 in Giappone, del 6,0 per cento nelle economie emergenti, del 3,6 per cento nei maggiori paesi dell'America latina.

Per i dodici paesi dell'euro si stima una crescita del 2 per cento.

Per l'economia mondiale lo sviluppo nel 2004 viene valutato intorno al 4,5 per cento.

2. La liquidità e i mercati finanziari internazionali

In un contesto di bassa inflazione e di insufficiente domanda aggregata a livello globale, condizioni monetarie nettamente espansive nelle tre maggiori aree hanno spinto i tassi di interesse su valori storicamente bassi; favorito una accelerazione del credito; sostenuto la ripresa dei mercati finanziari.

La quantità di moneta nei sette maggiori paesi industriali si aggirava negli anni novanta ancora tra il 65 e il 70 per cento del prodotto interno lordo; negli ultimi cinque anni è cresciuta fino a portarsi quasi all'80 per cento. L'incremento della massa moneta-

ria nell'ultimo quinquennio è risultato superiore a quello registrato nei venti anni precedenti.

Sono aumentate nelle tre maggiori aree soprattutto la base monetaria e le componenti più liquide della moneta bancaria. Dalla metà degli anni novanta si sono più che raddoppiati, da circa il 3 a quasi l'8 per cento del prodotto, i depositi di non residenti.

Specularmente, i tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone sono scesi sui valori minimi dalla fine del secondo conflitto mondiale; al netto dell'inflazione si situano intorno allo zero.

I tassi reali a lungo termine sulle obbligazioni pubbliche, che nel 1995 avevano toccato il 5 per cento, sono progressivamente diminuiti fino a oscillare, alla fine dello scorso anno, intorno al 2 per cento.

Il valore di mercato delle borse azionarie, quasi raddoppiatosi tra il 1996 e il 1999, era tornato nel 2002 su valori di poco superiori a quelli di sei anni addietro. Le quotazioni sono diminuite fino a marzo dello scorso anno; da allora hanno segnato un aumento del 40 per cento negli Stati Uniti e in Francia, di oltre il 70 per cento in Germania, del 30 in Italia.

In Italia e in Francia il valore delle azioni, in rapporto agli utili, non risulta fuori linea rispetto ai livelli di lungo periodo.

Negli Stati Uniti i valori di borsa sono alti rispetto agli utili e ai dividendi; riflettono il basso livello dei tassi di interesse e aspettative di crescita più elevata.

Dopo una stasi nel 2002, sono di nuovo aumentati fortemente nel 2003 i valori nozionali dei prodotti derivati. Con riferimento ai sette maggiori paesi industriali i prodotti derivati quotati si sono portati dal 110 al 180 per cento del prodotto interno lordo. Il rapporto è quasi triplo rispetto agli anni novanta.

Le ristrutturazioni degli scorsi anni e il rafforzamento patrimoniale, guidati dalle Autorità di Vigilanza, hanno permesso ai sistemi bancari dei maggiori paesi di assorbire senza difficoltà le conseguenze della caduta dei corsi azionari tra il 2000 e il 2002 e il forte rallentamento dell'economia mondiale. Le banche hanno potuto far fronte alle difficili condizioni finanziarie di alcuni paesi e alle relative

perdite. Hanno sostenuto la ristrutturazione di importanti settori industriali, evitando il diffondersi di crisi produttive e occupazionali.

Il credito bancario, dopo il forte rallentamento registrato tra il 2000 e il 2002, è tornato a espandersi. L'aumento della consistenza dei prestiti bancari nel gruppo dei sette maggiori paesi industriali, durante lo scorso anno, è stato del 4,3 per cento.

Si sono sviluppate nei mercati nazionali e in quello internazionale operazioni di cessione di crediti che hanno permesso una riduzione della concentrazione dei rischi attraverso una loro più ampia diffusione nel sistema finanziario.

Le imprese operanti sui maggiori mercati hanno fatto crescente ricorso nell'ultimo decennio alla raccolta di fondi mediante emissioni obbligazionarie, per il finanziamento degli investimenti e per l'espansione dell'attività. Sullo sviluppo di questo mercato ha notevolmente influito, in Europa, il passaggio alla moneta unica.

La consistenza delle obbligazioni a medio e a lungo termine emesse da imprese non finanziarie nei sette maggiori paesi industriali è quasi raddoppiata tra il 1995 e il 2002, da 2.800 miliardi di dollari, il 14 per cento del prodotto interno lordo, a 5.000 miliardi, il 24 per cento del prodotto nel 2002. Alla fine del 2002, a fronte di titoli per oltre 3.000 miliardi di dollari negli Stati Uniti, per oltre 500 miliardi nel Regno Unito, per oltre 300 in Francia, in Italia circolavano obbligazioni per circa 100 miliardi di dollari.

Il flusso di emissioni nette è rimasto elevato negli Stati Uniti, in Francia e in Germania anche nella prima metà del 2003.

Gli spread tra le emissioni in dollari dei paesi emergenti rispetto a quelle degli Stati Uniti si sono quasi dimezzati, da 8 a 4,2 punti percentuali, tra la metà del 2002 e la fine del 2003, in concomitanza con la ripresa dell'afflusso di fondi verso tali paesi.

3. Gli investimenti e la domanda

L'ampia disponibilità di credito e il basso costo del capitale hanno favorito negli Stati Uniti e nelle economie emergenti l'accelerazione dell'attività di investimento. La moderazione salariale in tutte le economie sviluppate, oltre che in quelle emergenti, ha permesso una crescita costante del flusso di autofinanziamento.

È continuata la riallocazione, dalle economie più sviluppate verso quelle emergenti, dell'attività di produzione di beni e servizi per fruire del minor costo del lavoro.

Nei quindici paesi dell'Unione europea il valore aggiunto proveniente dal settore manifatturiero tra il 1980 e il 2001 si è ridotto dal 24 al 20 per cento del totale. I servizi privati sono passati dal 41 al 48 per cento nella formazione del reddito.

Negli Stati Uniti, nello stesso periodo, il peso del settore manifatturiero è sceso dal 21 al 14 per cento; quello dei servizi privati è salito dal 52 al 61 per cento.

I cospicui flussi di investimenti diretti da parte di imprese statunitensi in Messico e in altri paesi dell'America latina, in Cina e in altri paesi asiatici riguardano in larga misura attività produttive a contenuto tecnologico relativamente basso; si intensifica nelle economie emergenti anche la produzione a medio-alta tecnologia.

Continuano a concentrarsi nelle economie più avanzate gli investimenti nei servizi e nei prodotti a più elevato contenuto tecnologico.

Negli Stati Uniti le favorevoli condizioni monetarie, in un contesto di sostenuto sviluppo demografico, determinato dal differenziale tra tasso di natalità e tasso di mortalità e dai consistenti flussi di immigrazione, dal 2002 hanno indotto una rapida ripresa degli investimenti in abitazioni; la crescita è accelerata nel 2003.

Hanno continuato invece a diminuire gli investimenti delle imprese in impianti, ma hanno segnato un notevole aumento quelli in macchinari e soprattutto in apparecchiature informatiche.

La composizione dell'attività di investimento delle imprese si è riflessa nell'andamento dell'occupazione dipendente, diminuita a gennaio nel settore manifatturiero del 3,6 per cento rispetto a un anno prima e cresciuta dello 0,4 per cento nel settore dei servizi. È fortemente aumentata, per contro, la produttività oraria del lavoro. In due anni, tra il quarto trimestre del 2001 e il quarto del 2003, la produttività del lavoro nelle imprese non agricole statunitensi si è innalzata nel complesso di quasi il 10 per cento.

L'aumento della popolazione, l'elevata quota di giovani, gli sgravi fiscali e i bassi tassi di interesse hanno sospinto la domanda per consumi e in particolare quella di beni durevoli, cresciuta del 6,5 per cento nel 2002 e del 7,4 nel 2003.

L'attività di investimento ha trovato sostegno nel rilevante aumento dei profitti delle imprese e nel miglioramento della loro complessiva condizione finanziaria. Più favorevole risulta anche la situazione patrimoniale delle famiglie.

In Giappone, nel contesto di una ripresa della domanda a livello globale, della permanente abbondanza di liquidità e soprattutto dei guadagni di produttività delle imprese, sono tornati ad aumentare, dalla metà del 2002, gli investimenti privati; nei primi tre trimestri del 2003 il ritmo di crescita è stato in media dell'8 per cento in ragione d'anno.

Le esportazioni hanno segnato una forte ripresa.

In Francia, in Germania, in Italia, nonostante l'abbondanza di liquidità e il livello storicamente basso del costo del denaro, gli investimenti delle imprese sono diminuiti. Nel nostro Paese nel primo semestre dello scorso anno l'attività complessiva di investimento, inclusa quella nel settore delle costruzioni, private e pubbliche, è caduta quasi del 10 per cento in ragione d'anno.

Appare contenuto in tutti i paesi dell'area dell'euro il grado di utilizzo della capacità produttiva. Nel corso del 2003 la fiducia dei consumatori, anch'essa su livelli modesti, è risultata in lieve aumento in Europa.

Nell'area dell'euro, gli investimenti, dopo una riduzione del 2,9 per cento nel 2002, sono diminuiti ancora al ritmo annuo del 2,6 per cento nella prima metà del 2003.

Le esportazioni, frenate dall'apprezzamento della moneta unica, sono cadute del 3,9 per cento nel primo semestre. La diminuzione è stata del 2,7 per cento in Germania, del 5,8 in Francia e di oltre il 13 in Italia.

La spesa delle famiglie residenti nell'area, stazionaria nel 2002, ha mostrato segni di ripresa nei primi mesi del 2003 per poi rallentare di nuovo nel corso dell'anno.

Nel terzo trimestre, in concomitanza con l'accelerazione congiunturale negli Stati Uniti, in Giappone e nelle altre maggiori economie asiatiche, anche le esportazioni dell'area dell'euro e dell'Italia hanno segnato una ripresa.

Il commercio di beni dei maggiori paesi industriali, che aveva subito una battuta d'arresto nell'ultima parte del 2002 e nei primi mesi del 2003, ha ripreso a svilupparsi nella seconda metà dell'anno sia nei paesi industriali sia nelle economie emergenti.

L'ampio disavanzo esterno degli Stati Uniti ha contribuito ad accrescere l'offerta di attività in dollari sui mercati internazionali. Sono ripresi gli afflussi di capitali privati verso l'America latina; sono rimasti intensi quelli verso i paesi emergenti dell'Asia e i paesi dell'Europa centro-orientale; continua l'afflusso di investimenti diretti provenienti dalle economie industriali; si rafforzano l'attività di investimento e la crescita nelle aree in via di sviluppo.

4. Sostenibilità della ripresa

Per le prospettive di sviluppo dell'economia mondiale sono determinanti il ciclo e la crescita negli Stati Uniti.

I 35.600 miliardi di dollari annui del prodotto lordo mondiale nel 2003 sono stati realizzati per il

30 per cento, poco meno di 11.000 miliardi, negli Stati Uniti.

Il prodotto lordo giapponese è stato di 4.200 miliardi; quello dell'area dell'euro è di 8.100 miliardi, più di un quinto di quello mondiale. L'Italia, con un prodotto annuo di 1.400 miliardi di dollari ai cambi medi dello scorso anno, pesa nell'economia mondiale per il 4,1 per cento, la Cina continentale per il 3,9 per cento. Gli altri paesi in via di sviluppo concorrono per il 13 per cento alla formazione del prodotto mondiale.

Per gli Stati Uniti le previsioni più recenti indicano un aumento del prodotto di circa il 4,5 per cento nel 2004 e del 4 nel 2005; il tasso di inflazione rimarrà basso; ne discende una valutazione positiva per l'economia mondiale nel prossimo biennio.

L'accelerazione del prodotto in atto dalla metà del 2003 e la prosecuzione a tassi sostenuti della crescita nel 2004 e nel 2005 scontano il recupero di una situazione iniziale di non pieno utilizzo della capacità produttiva. Le stime del tasso di crescita potenziale degli Stati Uniti per il prossimo quinquennio indicano valori annui che oscillano a seconda delle fonti tra il 3,2 e il 3,5 per cento.

Si tratta di stime nel complesso prudenti, alla luce dell'andamento della produttività nell'ultimo triennio, della crescita della popolazione, della dotazione di capitale umano, degli alti investimenti in tecnologia e in informatica.

L'andamento della produttività è in un certo senso l'elemento fondamentale di forza di una economia. Il quadro macroeconomico nel quale si inserisce l'efficienza del sistema produttivo presenta tuttavia elementi di rischio in ordine alla sostenibilità della crescita.

Il saldo finanziario del settore pubblico, cardine della politica di sostegno della domanda interna, è passato da un attivo intorno all'1,3 per cento del prodotto interno lordo nel 2000 a un passivo del 4,8 nel 2003.

Il miglioramento del saldo tra risparmio e investimenti delle famiglie e delle imprese, pari a circa 5 punti percentuali nel triennio 2001-03, ha com-

pensato solo in parte il deterioramento del tasso di risparmio del settore pubblico.

Il saldo negativo verso l'estero nello stesso periodo è peggiorato di circa un punto percentuale.

La sostenibilità del debito pubblico appare crucialmente legata allo sviluppo dell'economia. È stato annunciato, lo scorso 2 febbraio, l'impegno dell'Amministrazione di ridurre il disavanzo federale dai 521 miliardi di dollari previsti per il 2004 a 364 nel 2005 e a 237 miliardi nel 2009. Si intende ricondurre il rapporto con il prodotto interno lordo intorno al 2 per cento.

Il rapporto tra debito federale detenuto dal settore privato e prodotto lordo, alla fine del 2003, era pari al 36 per cento. Nel confronto con l'Europa e soprattutto con l'Italia va ricordato che negli Stati Uniti il tasso di risparmio delle famiglie è estremamente basso ed è alto l'indebitamento.

Il disavanzo esterno si aggira intorno al 5 per cento del prodotto lordo. Il debito estero netto ha raggiunto un quarto dello stesso prodotto.

Esiste a livello globale una rilevante discrepanza statistica tra disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti statunitense e saldo positivo del resto del mondo; essa è pari a un terzo del disavanzo statunitense. L'aumento del debito estero supera in larga misura l'accumulo di attività da parte di tutti gli altri paesi.

La sostenibilità del debito estero, e di conseguenza del tasso di cambio, è funzione della domanda di crediti finanziari denominati in dollari e delle quote di ricchezza reale detenuta dai non residenti. Esiste probabilmente una massa rilevante di attività finanziarie denominate in dollari posseduta da imprese e da privati formalmente non residenti negli Stati Uniti, ma che a quel sistema economico e politico fanno riferimento.

In un sistema finanziario globalizzato la produttività del sistema economico statunitense, la forza politica e militare, la stabilità e il prestigio delle istituzioni, l'efficienza e la liquidità dei mercati offrono agli investimenti reali e finanziari una prospettiva di rendimento di lungo termine in condizioni di sicurezza.

La forte esportazione di capitali dagli Stati Uniti e gli elevati investimenti diretti in tutte le economie emergenti hanno portato a un accumulo di attività sull'estero che era alla fine del 2002 pari a 6.474 miliardi di dollari. Queste erano costituite per il 31 per cento da investimenti diretti e per il 21 per cento da azioni.

Le passività lorde verso l'estero erano pari alla fine del 2002 a 9.079 miliardi, per il 22 per cento costituite da investimenti diretti, per il 13 da azioni, per il 34 da obbligazioni private e pubbliche; l'onere per interessi si aggira in media intorno al 3 per cento.

Il sistema produttivo e finanziario statunitense, dato il suo peso nell'economia e nella finanza mondiali, si estende al di fuori degli stretti confini nazionali. Si ripete uno schema osservato nella storia dello scorso secolo per altri sistemi egemoni nella produzione e nella finanza. Una tendenza simile si osserva per il Giappone rispetto alle economie emergenti dell'Asia.

In risposta ai dubbi che un ampio disavanzo esterno possa generare effetti sul livello del cambio, in margine alla recente riunione del Gruppo dei Sette in Florida, a Boca Raton, il Segretario al Tesoro ha ribadito l'impegno dell'Amministrazione per politiche in favore di un dollaro forte il cui valore rimane comunque affidato alle libere forze di mercato.

Gli investimenti all'estero da parte delle economie più avanzate sviluppano l'attività e introducono nuove tecnologie in paesi dove il costo della manodopera è molto basso.

Un valido assetto economico e istituzionale e la dotazione di infrastrutture possono creare nelle economie di recente industrializzazione e in quelle emergenti le condizioni per attrarre investimenti dall'estero e per accelerare la crescita.

La circolazione dei capitali è un fattore potente di sviluppo dell'economia mondiale.

La Cina, l'India e altre economie asiatiche di recente industrializzazione, pur contribuendo in misura ancora limitata alla formazione del reddito mondiale, presentano tassi di crescita più che doppi di quelli delle economie avanzate e contribuiscono in misura significativa all'espansione dell'economia globale.

L'America latina, dopo le profonde crisi degli ultimi anni, torna di nuovo a svilupparsi.

In Argentina la continuazione della positiva tendenza macroeconomica in atto è legata all'impegno di onorare gli obblighi assunti nei confronti del Fondo monetario internazionale, di offrire una soddisfacente ristrutturazione del debito estero, di risanare il sistema bancario.

Rimane esclusa dal progresso dell'economia mondiale una parte dell'Africa, oberata tuttora da un pesante debito estero e caratterizzata da difficili condizioni istituzionali e ambientali. È necessario rimettere in moto le procedure per la riduzione del debito dei paesi più poveri nell'ambito del programma Highly Indebted Poor Countries.

Non contribuisce a una sostenuta crescita dell'economia mondiale l'Europa; un rafforzamento dello sviluppo è necessario anche per riassorbire gli squilibri tra le principali aree del globo.

La struttura demografica e l'invecchiamento della popolazione non sembrano offrire incentivi all'attività di investimento. Il tasso di crescita potenziale delle economie europee viene valutato intorno al 2 per cento; negli anni più recenti l'aumento del prodotto è stato inferiore; dovrebbe avvicinarsi a tale valore nel corso del 2004.

Nonostante la modesta crescita, la posizione verso l'estero dell'area presenta un avanzo di parte corrente limitato, inferiore a mezzo punto percentuale del prodotto.

La quota di esportazioni sulla domanda mondiale è diminuita nel corso degli ultimi anni. Dall'inizio del 2002 essa risente dell'apprezzamento dell'euro. In una visione di medio periodo, è l'insufficiente aumento della produttività a limitare la competitività e lo sviluppo.

La politica monetaria unica assicura la stabilità dei prezzi nell'area. La stabilità finanziaria è garantita da sistemi di controllo e supervisione a livello nazionale.

Per innalzare la crescita potenziale sono indispensabili riforme lungo la linea degli impegni assunti dal Consiglio europeo di Lisbona nel 2000.

Sono particolarmente urgenti misure che abbassino tendenzialmente il rapporto tra spesa pubblica corrente e prodotto interno lordo. Sono necessari provvedimenti che incidano sull'assetto del mercato del lavoro.

I flussi di immigrazione tenderanno a intensificarsi negli anni a venire in relazione all'invecchiamento della popolazione. Essi vanno strettamente regolati, anche a livello dell'Unione. Efficaci politiche di integrazione debbono limitarne gli effetti talora dirompenti per i preesistenti equilibri sociali; possono offrire opportunità di sviluppo a persone che provengono da situazioni ambientali e civili difficili e favorire la crescita delle nostre economie.

5. L'Italia

Tra il 1989 e il 1999 l'economia italiana era cresciuta al ritmo medio dell'1,5 per cento, a fronte di uno sviluppo medio dei quindici paesi dell'Unione europea del 2,1 per cento all'anno.

Sono stati in Italia gli anni del riequilibrio dei conti con l'estero e della forte riduzione del disavanzo del settore pubblico.

Nel corso degli anni ottanta, il debito netto verso l'estero dell'Italia era progressivamente salito, fino a raggiungere nel 1992 l'11 per cento del prodotto interno. Dopo la svalutazione del cambio nel settembre dello stesso anno, accompagnata da un controllo dell'inflazione attraverso la politica dei redditi e la restrizione del credito, le esportazioni avevano avuto una netta ripresa, favorendo l'attività produttiva e la riduzione del debito estero. In ottobre il rendimento dei buoni trimestrali del Tesoro raggiungeva il 18 per cento. Le contrattazioni sul mercato secondario dei titoli pubblici non si interrompevano; veniva evitata una crisi generalizzata del sistema finanziario italiano.

La crisi del Messico, esplosa nel dicembre del 1994, si trasmetteva nei primi mesi del 1995 ai principali mercati mondiali. La fuga verso le monete forti portava a una rivalutazione del marco e a un apprezzamento considerevole della moneta giapponese; si deprezzava vistosamente il dollaro. Insieme

con altre valute deboli la crisi coinvolgeva la lira; in marzo, in pochi giorni, il tasso di cambio effettivo della nostra moneta registrava una caduta del 10 per cento. Anche in questa fase, pur in presenza di un forte aumento dei rendimenti, non si interrompeva la funzionalità dei mercati primario e secondario dei titoli pubblici.

Si accentuavano di nuovo le pressioni inflazionistiche.

La restrizione monetaria permetteva di ricondurre nell'arco di un anno il tasso di cambio della lira ai livelli della fine del 1994. Il tasso di inflazione veniva riportato su valori prossimi a quelli degli altri paesi europei.

L'abbassamento dell'inflazione e la prospettiva della partecipazione alla moneta unica inducevano un ridimensionamento dei tassi di interesse sul debito pubblico.

Il rientro, alla fine del 1996, nel Sistema monetario europeo stabilizzava definitivamente il cambio e permetteva un graduale allentamento delle condizioni monetarie.

Il bilancio pubblico beneficiava del minore costo del debito. La pressione fiscale tra la seconda metà degli anni ottanta e la seconda metà degli anni novanta veniva innalzata di circa 5 punti percentuali. L'indebitamento netto del settore pubblico veniva ricondotto nel 1997 al di sotto del limite del 3 per cento.

Alla ritrovata stabilità del cambio non faceva riscontro una evoluzione coerente dei costi di produzione.

Anche a causa della modesta crescita, la produttività del lavoro, sia nell'industria sia nei servizi, non si sviluppava in linea con quella degli altri paesi industriali. Dopo i miglioramenti del quadriennio 1993-96, dovuti al deprezzamento del cambio, la competitività delle nostre merci nei confronti dell'estero riprendeva a deteriorarsi.

Tra il 1995 e il 2001 la produttività del lavoro nell'economia italiana è aumentata in media dell'1,0 per cento all'anno; nell'industria manifatturiera

turiera l'incremento annuo è stato in media dell'1,2 per cento.

In Europa la produttività del lavoro è cresciuta nello stesso periodo dell'1,4 per cento all'anno per l'economia nel suo complesso e del 3,1 nell'industria manifatturiera.

Negli Stati Uniti l'aumento della produttività del lavoro nell'industria manifatturiera è stato, tra il 1995 e il 2001, del 3,7 per cento all'anno.

La quota delle esportazioni italiane nel commercio mondiale, pari nel 1995 al 4,5 per cento e nel 1996 al 4,2, è costantemente diminuita negli ultimi sette anni, scendendo al 3,7 per cento nel 2000 e intorno al 3,3 per cento nel 2003.

Le esportazioni della Francia nel 1996 rappresentavano il 5,3 per cento del commercio internazionale; si sono mantenute sullo stesso livello nel 2003. Le esportazioni tedesche, pari al 10,3 per cento nel 1996, sono salite al 12 per cento del commercio mondiale.

La perdita di quote di mercato dell'Italia è dovuta all'aumento relativo dei costi di produzione e alla scarsa rilevanza delle esportazioni di beni a più alta tecnologia.

Il deterioramento della competitività ha inciso sull'attività del settore industriale e sulla crescita.

La produzione industriale tra il 1996 e il 2003 è aumentata in Italia del 5 per cento, nell'area dell'euro del 17. La minore crescita della nostra economia dovuta alla perdita di competitività nel commercio internazionale è di mezzo punto percentuale all'anno.

Il nostro sistema industriale è costituito da pochi grandi gruppi e da una miriade di aziende di piccola e media dimensione. Secondo i dati del Censimento del 1996, i tre quarti dell'occupazione del settore manifatturiero fanno capo a imprese con meno di 250 addetti. Si tratta di quasi 550.000 aziende, pari al 99,7 per cento di quelle operanti nel settore.

Parte importante di questa vasta rete di imprese piccole e medie è insediata in distretti industriali, il cui peso complessivo può essere stimato nel 41 per cento dell'occupazione nell'industria e nel 45 nel

settore manifatturiero. Le imprese distrettuali sono prevalentemente esportatrici; si caratterizzano per un modello organizzativo, incentrato sul binomio cooperazione-concorrenza, che consente di superare alcuni dei limiti dovuti alla ridotta dimensione e di raggiungere elevati livelli di innovazione e di efficienza.

È questo il motore produttivo italiano che negli scorsi decenni ha creato ricchezza e occupazione.

Tuttavia la perdita progressiva di competitività e la debolezza della domanda interna pongono a rischio le prospettive di sviluppo di un numero crescente di imprese. Rallentano la produttività e l'occupazione.

La ridotta dimensione media non facilita l'attività di ricerca, indispensabile per l'innovazione tecnologica e per l'apertura internazionale, fattori strategici di concorrenza tra sistemi nazionali.

Nell'ultimo decennio, il nostro sistema industriale si è impoverito anche per la scomparsa di importanti comparti dell'industria manifatturiera.

L'industria automobilistica ha attraversato gravi difficoltà negli ultimi anni: la quota sul mercato italiano del maggiore produttore nazionale che negli anni ottanta aveva raggiunto il 60 per cento si è ridotta sino a portarsi nel 2003 al 27 per cento; quella sul mercato europeo dal 15 per cento della fine degli anni ottanta è progressivamente diminuita all'8. Le difficoltà derivavano in primo luogo da una politica di diversificazione che aveva finito per sottrarre risorse alla ricerca nel comparto automobilistico. Con il sostegno del sistema bancario il gruppo ha ora imboccato la via del risanamento, alienando attività non strategiche per il settore; ha ridotto l'indebitamento. Gli ultimi dati disponibili indicano il ritorno a una quota di mercato in Italia superiore al 30 per cento.

Sull'evoluzione più recente della nostra economia incidono anche i dissesti di due importanti gruppi del settore alimentare.

Le difficoltà della nostra industria vanno ben oltre quelle dei settori automobilistico e alimentare.

In Europa l'attività industriale, dopo aver toccato un minimo nel secondo trimestre del 2003, è risulta-

ta in espansione nel terzo e ancora di più nel quarto. In Italia alla flessione registrata tra la metà del 2002 e quella del 2003 hanno fatto seguito un significativo rialzo nel terzo trimestre e una lieve diminuzione nel quarto; in quest'ultimo trimestre il prodotto interno lordo è rimasto stazionario rispetto al periodo precedente. Nell'area dell'euro il prodotto è cresciuto dello 0,3 per cento rispetto al terzo trimestre.

In gennaio è caduto pesantemente in Italia il clima di fiducia delle famiglie; dati provvisori indicano il permanere di una attività debole nell'industria.

6. La politica economica

La politica economica deve risollevarle le aspettative di sviluppo; frenare la perdita di competitività; prevenire nuove difficoltà per la produzione.

L'aggiustamento dei conti pubblici è stato in gran parte affidato, anche a causa della difficile congiuntura economica, a provvedimenti di natura temporanea. Il livello del debito rimane elevato nel confronto internazionale. È ancora ampio il divario tra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e l'indebitamento netto di competenza.

Le valutazioni della Commissione europea segnalano per gli anni a venire il rischio che il rapporto tra l'indebitamento e il prodotto superi il limite del 3 per cento, la necessità di procedere, ove non si tagli con misure di natura strutturale la spesa corrente, a un aumento delle imposte.

La possibilità di ridurre le imposte è affidata anche a una più elevata crescita dell'economia. È necessaria nel breve termine una azione di sostegno della domanda interna attraverso i lavori pubblici.

Il sistema bancario, notevolmente rafforzatosi negli ultimi dieci anni con la privatizzazione e con un vasto processo di ristrutturazione, è impegnato a sostenere imprese valide dal punto di vista della redditività, ma di dimensioni insufficienti per affrontare una concorrenza internazionale sempre più intensa.

Le banche debbono favorire la ricerca, da parte delle imprese, di dimensioni più ampie, in grado di elevare la qualità della produzione e il livello di efficienza.

Nel corso dell'anno sarà notevole lo sforzo richiesto per il finanziamento di importanti gruppi che necessitano di mezzi per continuare a svolgere e per espandere la loro attività. È meritorio l'impegno che pur tra gravi difficoltà il sistema bancario svolge a sollievo dei settori in crisi.

È indispensabile che il sistema ben meriti, goda della piena fiducia del pubblico, delle Autorità, degli organi politici e istituzionali.

Il risparmio affidato alle banche e da queste impiegato in favore delle imprese ha di fatto beneficiato di una garanzia assoluta nell'ultimo mezzo secolo. La instabilità e le inevitabili difficoltà degli intermediari hanno pesato sul bilancio pubblico in misura di gran lunga inferiore rispetto agli altri paesi industriali e a quelli in via di sviluppo.

Si è esteso negli anni più recenti, in linea con i sistemi finanziari più avanzati, il finanziamento diretto delle imprese sul mercato.

Le banche hanno svolto un servizio di collocamento dei titoli emessi dalle imprese presso altre istituzioni e tra gli investitori privati; questi ultimi potrebbero talora non aver pienamente percepito l'effettiva rischiosità dell'investimento.

È dovere degli operatori correttamente informare e accertamente consigliare i risparmiatori. Abbiamo richiamato gli intermediari a un più attento esame delle caratteristiche di tali strumenti e alla necessità di accertarsi, secondo criteri di etica e professionalità, della piena percezione dei rischi assunti dalle famiglie.

A seguito anche di un nostro invito le banche stanno venendo incontro a coloro che senza sufficiente consapevolezza hanno affidato a tali investimenti risparmi anche modesti.

È necessario che casi del genere non si ripropongano. Va ristabilita la fiducia in una componente

del mercato finanziario di grande importanza per lo sviluppo delle imprese. Va ribadito che a rendimenti elevati si associano necessariamente rischi anch'essi elevati.

Alla fine del 2002 il risparmio affidato dalle famiglie alle banche sotto forma di depositi e altri strumenti di raccolta era pari a 760 miliardi di euro. La raccolta complessiva alla fine del 2003 si aggirava sui 1.100 miliardi di euro.

La Banca d'Italia tutela il risparmio e i risparmiatori attraverso la stabilità degli intermediari. Promuove l'efficienza e la concorrenza del sistema creditizio; favorisce per tale via l'allocazione dei fondi raccolti per lo sviluppo della produzione e la formazione di nuovo risparmio.

Le azioni e le obbligazioni di imprese che alla fine del 2002 erano nei portafogli delle famiglie ammontavano a 290 miliardi di euro.

I dissesti di imprese incidono direttamente sul risparmio delle famiglie, oltre che sulle banche. La Vigilanza interviene tempestivamente sugli intermediari affinché le perdite sui prestiti restino confinate entro il patrimonio delle banche e non incidano sul risparmio loro affidato.

In una economia in cui le imprese si finanziano in misura sempre più rilevante sul mercato, il valore di questa componente del risparmio è affidato in primo luogo alla stabilità delle imprese stesse. Fondamentali sono la qualità e la veridicità dei bilanci e delle informazioni fornite al pubblico.

Va rafforzato il sistema dei controlli interni ed esterni sulle aziende.

Guardiamo con fiducia e con rispetto all'opera che il Parlamento sta compiendo al fine di migliorare e integrare il sistema dei controlli, alla luce degli avvenimenti recenti. Non va lesa la cura unitaria della funzione creditizia. È fondamentale l'indipendenza delle Istituzioni preposte ai controlli. Attingendo all'esperienza dei più evoluti sistemi finanziari, vanno rafforzati gli strumenti di intervento e accresciuti i mezzi perché l'Autorità preposta al controllo delle società e della borsa possa agire tempestivamente al fine di contenere frequenza, dimensioni ed effetti dei dissesti delle imprese.

Una parte rilevante del risparmio nazionale viene dai cittadini affidata allo Stato.

La sicurezza del risparmio affidato al settore pubblico è pienamente garantita dal potere di imposizione dello Stato.

Un livello troppo elevato del debito pubblico incide tuttavia negativamente sui finanziamenti disponibili per le imprese e per gli investimenti. Limitando la crescita impedisce la formazione di nuovo risparmio.

Nell'attuale condizione della nostra economia, è fondamentale la riduzione del peso del debito pubblico sul prodotto.

La previsione di un più stretto coordinamento nel Governo della politica economica accresce l'efficacia degli interventi; può favorire una più incisiva azione sui conti del settore pubblico.

La ripresa a livello mondiale offre anche alla nostra economia l'occasione per superare l'attuale fase di incertezza.

È necessario che il nostro sistema economico, valorizzando le risorse di imprenditorialità, di lavoro, di tecnologia di cui dispone o può disporre, avvii concretamente le azioni e gli interventi strutturali, le riforme necessarie per una più alta crescita.

Una visione organica degli obiettivi e degli strumenti, l'avvio dei programmi di intervento possono ristabilire la fiducia di tutti gli operatori economici: sistema finanziario, imprese, consumatori, risparmiatori.

Guardando all'esperienza delle economie più avanzate, è necessario anche in Europa il rilancio dei programmi di infrastrutture, innovazione e ricerca. Il progresso nell'integrazione economica e istituzionale e l'allargamento dell'Unione offrono un sicuro quadro di riferimento.

Anche in Italia dobbiamo muovere con decisione nella direzione di un più rapido sviluppo, di maggiore occupazione, di sicurezza per gli anziani, di prospettive valide per i nostri giovani.

È possibile farlo. Dobbiamo farlo.

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 euro dei prodotti 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 sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni
- » a27 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni
- » a28 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni
- » a29 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze
- » a30 – Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
- » a31 – Banche: depositi e obbligazioni
- » a32 – Banche: impieghi e titoli
- » a33 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
- » a34 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
- » a35 – Attività di gestione patrimoniale
- » a36 – Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area
- » a37 – Attività finanziarie dei residenti in Italia
- » a38 – Credito ai residenti in Italia
- » a39 – 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. 51a-58a

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2002 (1)	1999	2000	2001	2002	2003	2002 IV trim.	2003 I trim.	2003 II trim.	2003 III trim.	2003 IV trim.
-------	---	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,1	4,4	3,7	0,5	2,2	3,1	1,3	2,0	3,1	8,2	4,0
Giappone	7,1	0,1	2,8	0,4	-0,4	2,7	-0,5	2,5	3,4	2,5	7,0
Area dell'euro	15,7	2,8	3,5	1,6	0,9	(0,4)	..	-0,1	-0,4	1,5	(1,2)
di cui: <i>Germania</i>	4,4	2,0	2,9	0,8	0,2	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6	0,8	0,9
<i>Francia</i>	3,2	3,2	3,8	2,1	1,2	(0,2)	-1,2	0,2	-1,5	1,7	1,8
<i>Italia</i>	3,0	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,6	-1,0	-0,5	1,8	(..)
Regno Unito	3,1	2,8	3,8	2,1	1,7	2,3	2,0	1,2	2,6	3,4	3,8
Canada	2,0	5,5	5,3	1,9	3,3	1,7	1,6	2,5	-1,0	1,3	3,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	0,7	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	...	-3,4	5,4	7,7	9,8	...
Brasile	2,6	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	3,9	1,9	-1,1	-1,5	-0,1
Messico	1,9	3,7	6,6	-0,3	0,9	1,3	1,8	2,5	0,1	0,6	2,0

Asia

Cina	12,7	7,1	8,0	7,3	8,0	9,1	8,1	9,9	6,7	9,6	9,9
Corea del Sud	1,8	10,9	9,3	3,1	6,3	...	6,8	3,7	1,9	2,3	...
India	4,8	5,2	6,3	4,4	4,7	...	2,3	4,9	5,7	8,4	...
Indonesia	1,6	0,8	4,9	3,4	3,7	3,9	3,8	3,4	3,7	3,9	4,3
Malesia	0,4	6,1	8,5	0,3	4,1	5,2	5,4	4,6	4,5	5,2	6,4
Tailandia	1,0	4,4	4,8	2,1	5,4	...	6,0	6,7	5,8	6,5	...
Taiwan	1,0	5,4	5,9	-2,2	3,6	3,2	4,5	3,5	-0,1	4,2	5,2

Europa

Polonia	0,8	4,1	4,0	1,0	1,4	...	2,2	2,2	3,8	3,9	...
Russia	2,7	6,4	10,0	5,0	4,3	...	5,2	6,8	7,2	6,2	...
Turchia	0,9	-4,7	7,3	-7,5	7,8	...	11,4	8,1	3,9	4,8	...

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	2000	2001	2002	2003	Agosto 2003	Settembre 2003	Ottobre 2003	Novembre 2003	Dicembre 2003	Gennaio 2004
-------	------	------	------	------	----------------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	4,4	-3,4	-0,6	0,3	..	0,6	0,3	1,0	..	0,8
Giappone	5,2	-6,5	-1,3	3,3	-0,7	3,8	1,0	1,0	-0,8	3,4
Area dell'euro	5,2	0,4	-0,5	0,4	-0,5	-0,4	1,5	..	0,1	....
di cui: <i>Germania</i>	5,6	0,3	-1,1	0,5	-2,2	-0,3	2,9	0,7	-0,1	....
<i>Francia</i>	4,1	1,1	-1,3	-0,3	-0,2	0,9	0,9	-0,6	0,3	....
<i>Italia</i>	3,1	-0,8	-1,4	-0,9	..	-0,7	0,2	0,3	-0,2	....
Regno Unito	1,9	-1,6	-2,7	-0,7	-0,8	0,2	0,6	-0,9	-0,1	....
Canada	8,2	-2,9	1,9	....	-1,0	2,3	..	..	....	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-1,0	-5,4	-7,1	12,4	11,9	12,8	15,2	13,9	8,9	8,7
Brasile	6,6	1,6	2,4	0,3	-2,0	4,1	1,3	0,4	2,9	....
Messico	6,0	-3,4	-0,3	-0,8	-3,2	-0,4	-0,9	-0,5	2,4	....

Asia

Cina	11,2	9,7	12,8	16,7	17,1	16,3	17,2	17,9	18,1	7,2
Corea del Sud	16,8	0,7	8,1	5,1	1,6	7,0	7,8	4,9	10,9	4,8
India	7,4	2,3	4,6	6,1	5,5	7,1	5,4	7,5	6,2	....
Indonesia	3,6	-1,1	-7,1	....	-	-	-	-	-	-
Malesia	19,1	-4,1	4,6	9,2	8,1	8,9	11,3	11,7	13,5	....
Tailandia	3,1	2,2	7,7	12,3	5,6	11,2	13,0	6,2	15,8	11,6
Taiwan	7,4	-7,3	6,4	5,5	5,2	7,8	8,9	7,1	13,2	-1,1

Europa

Polonia	7,5	0,4	1,4	8,8	5,9	10,9	12,1	9,1	14,0	....
Russia	11,9	4,9	3,7	7,0	5,5	8,0	7,2	7,1	7,9	7,5
Turchia	5,4	-8,8	9,2	9,1	9,3	11,2	12,7	4,0	21,1	....

Prezzi al consumo

PAESI	1999	2000	2001	2002	2003	Settembre 2003	Ottobre 2003	Novembre 2003	Dicembre 2003	Gennaio 2004
-------	------	------	------	------	------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi industriali

Stati Uniti	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,3	2,0	1,8	1,9	1,9
Giappone	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	-0,2	..	-0,5	-0,4	-0,3
Area dell'euro (1)	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	1,9
di cui: <i>Germania</i>	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1	1,3
<i>Francia</i>	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2
<i>Italia</i>	1,7	2,6	2,7	2,6	2,8	3,0	2,8	2,8	2,5	2,2
Regno Unito	2,3	2,1	2,1	2,2	2,8	2,8	2,7	2,5	2,6	2,4
Canada	1,7	2,7	2,5	2,2	2,8	2,2	1,6	1,6	2,0	1,2

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	3,5	3,9	3,6	3,7	2,7
Brasile	4,9	7,0	6,8	8,5	14,7	15,1	14,0	11,0	9,3	7,7
Messico	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2

Asia

Cina	-1,4	0,3	0,7	-0,8	1,3	1,1	1,8	3,0	3,2	....
Corea del Sud	0,8	2,3	4,1	2,8	3,5	3,3	3,7	3,4	3,4	3,4
India	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	2,9	3,3	3,1	3,7	4,3
Indonesia	20,5	3,7	11,5	11,9	6,6	6,2	6,2	5,3	5,1	4,8
Malesia	2,7	1,5	1,4	1,8	1,1	1,1	1,3	1,1	1,2	1,0
Tailandia	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	1,7	1,2	1,8	1,8	1,2
Taiwan	0,2	1,3	..	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	..

Europa

Polonia	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	0,9	1,3	1,6	1,7	1,7
Russia	85,7	20,8	21,6	16,0	13,6	13,2	13,1	12,4	12,0	11,3
Turchia	64,9	54,9	54,4	45,0	25,3	23,0	20,8	19,3	18,4	16,2

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia.

Saldo del conto corrente

PAESI	1999	2000	2001	2002	2003	2002 IV trim.	2003 I trim.	2003 II trim.	2003 III trim.	2003 IV trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-290,8	-411,5	-393,7	-480,9	....	-128,6	-138,7	-139,4	-135,0	....
Giappone	114,7	119,6	87,8	112,8	136,4	25,5	29,3	33,4	37,2	38,3
Area dell'euro	-25,7	-62,4	-13,1	65,0	32,7	16,9	4,5	2,3	10,5	14,8
di cui: <i>Germania</i>	-25,4	-25,6	3,9	59,8	58,1	16,5	12,2	8,8	21,7	18,3
<i>Francia</i>	42,3	18,3	23,1	26,1	....	7,2	5,5	2,3	4,8	....
<i>Italia</i>	8,1	-5,7	-0,8	-9,4	-22,1	-4,3	-5,0	-6,4	-4,7	....
Regno Unito	-39,5	-36,2	-33,7	-26,7	....	-6,2	-4,3	-12,6	-13,0	....
Canada	1,8	20,6	17,4	14,9	18,6	3,1	4,1	3,6	5,7	5,0

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-12,0	-8,9	-4,0	9,6	....	2,5	2,1	2,9	1,5	....
Brasile	-25,3	-24,2	-23,2	-7,7	4,1	-0,3	0,1	0,4	3,3	0,3
Messico	-14,0	-18,2	-18,2	-14,1	-9,2	-4,8	-2,4	-1,4	-2,1	-3,3

Asia

Cina	21,1	20,5	17,4	35,4	....	-	-	-	-	-
Corea del Sud	24,5	12,2	8,2	5,4	....	1,9	-1,8	2,5	4,0	....
India	-3,2	-5,1	-0,8	4,8	....	0,9	1,2	-0,3	0,5	....
Indonesia	5,8	8,0	6,9	7,5	....	1,6	0,9	....	....	....
Malesia	12,6	8,5	7,3	7,2	....	2,1	3,1	3,0	3,7	....
Tailandia	12,5	9,3	6,2	7,0	8,0	2,7	2,5	1,2	1,8	2,4
Taiwan	8,4	8,9	17,9	25,7	....	7,9	7,4	6,6	....	....

Europa

Polonia	-11,6	-10,0	-7,2	-6,7	....	-1,8	-1,5	-1,1	-0,4	....
Russia	24,6	46,8	33,9	29,5	....	8,0	11,6	8,8	8,3	....
Turchia	-1,3	-9,8	3,4	-1,5	....	-1,1	-2,2	-1,8	0,3	....

Tassi di interesse sui mercati monetari*(valori percentuali)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
Tassi ufficiali di riferimento <i>(dati di fine periodo)</i>					
1999	5,50	0,50	3,00	5,50	5,00
2000	6,50	"	4,75	6,00	6,00
2001	1,75	0,10	3,25	4,00	2,50
2002	1,25	"	2,75	"	3,00
2003 - feb.	1,25	0,10	2,75	3,75	3,00
mar.	"	"	2,50	"	3,25
apr.	"	"	"	"	3,50
mag.	"	"	"	"	"
giu.	1,00	"	2,00	"	"
lug.	"	"	"	3,50	3,25
ago.	"	"	"	"	"
set.	"	"	"	"	3,00
ott.	"	"	"	"	"
nov.	"	"	"	3,75	"
dic.	"	"	"	"	"
2004 - gen.	"	"	"	"	2,75
feb.	"	"	"	4,00	"
Tassi di mercato monetario <i>(dati medi nel periodo)</i>					
2000	6,46	0,32	4,39	6,11	5,70
2001	3,69	0,16	4,26	4,97	4,00
2002	1,73	0,09	3,32	3,99	2,63
2003	1,15	0,14	2,33	3,67	2,96
2003 - feb.	1,27	0,01	2,69	3,69	2,92
mar.	1,23	0,09	2,53	3,58	3,20
apr.	1,25	0,22	2,53	3,58	3,30
mag.	1,23	0,13	2,40	3,57	3,32
giu.	1,05	0,33	2,15	3,57	3,22
lug.	1,05	0,17	2,13	3,42	3,01
ago.	1,08	0,17	2,14	3,45	2,85
set.	1,08	0,08	2,15	3,63	2,71
ott.	1,10	0,15	2,14	3,73	2,70
nov.	1,11	0,14	2,16	3,91	2,76
dic.	1,10	0,08	2,15	3,95	2,71
2004 - gen.	1,06	0,29	2,09	3,99	2,51
feb.	1,05	0,19	2,07	4,10	2,33

Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari*(dati medi nel periodo)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
Tassi sulle obbligazioni <i>(valori percentuali)</i>							
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
2002	4,61	1,27	4,78	4,86	5,03	4,91	5,29
2003	4,01	0,99	4,07	4,13	4,25	4,58	4,81
2003 - feb.	3,90	0,83	3,95	4,01	4,16	4,29	5,01
mar.	3,81	0,74	4,00	4,10	4,18	4,41	5,00
apr.	3,96	0,66	4,15	4,22	4,31	4,56	5,05
mag.	3,57	0,57	3,82	3,89	4,04	4,31	4,67
giu.	3,33	0,55	3,62	3,69	3,82	4,19	4,29
lug.	3,97	1,00	3,97	4,01	4,13	4,47	4,68
ago.	4,44	1,15	4,13	4,16	4,29	4,65	4,90
set.	4,27	1,46	4,17	4,23	4,31	4,76	4,76
ott.	4,29	1,41	4,22	4,28	4,38	4,96	4,82
nov.	4,30	1,38	4,35	4,41	4,51	5,10	4,86
dic.	4,27	1,35	4,29	4,34	4,46	4,94	4,73
2004 - gen.	4,15	1,33	4,17	4,20	4,32	4,84	4,59
feb.	4,08	1,25	4,11	4,14	4,34	4,88	4,46
Indici azionari <i>(indici 1995=100)</i>							
2000	263,38	112,12	276,37	334,81	318,97	184,97	219,09
2001	220,33	86,57	218,65	268,00	258,79	162,81	175,75
2002	183,90	70,93	165,23	202,59	205,25	135,17	159,49
2003	177,91	66,50	127,17	166,49	185,17	120,11	161,00
2003 - feb.	154,62	60,98	106,09	150,21	170,00	106,58	147,42
mar.	156,31	58,13	100,62	143,87	164,70	106,11	144,10
apr.	164,35	57,28	112,63	153,62	174,60	112,61	146,58
mag.	172,78	59,38	117,49	157,62	180,55	117,24	152,09
giu.	182,41	63,69	126,49	166,34	189,15	121,98	158,87
lug.	183,19	68,73	131,32	167,25	187,04	121,60	161,27
ago.	182,69	69,96	136,25	173,17	189,48	125,38	166,81
set.	188,12	75,24	139,28	177,85	192,87	127,41	171,13
ott.	191,78	77,03	138,92	177,10	192,73	129,02	173,28
nov.	193,91	72,97	147,22	181,87	199,46	130,58	176,81
dic.	199,51	73,31	151,68	186,47	204,83	131,74	181,80
2004 - gen.	209,15	76,84	159,21	194,34	207,82	134,61	191,64
feb.	211,11	75,68	157,89	196,71	208,62	134,64	196,23

Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un euro (per un ecu sino al dicembre 1998)								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni- tense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Corona norvegese	Corona svedese	Franco svizzero	
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
2002	0,946	118,06	1,484	0,6288	7,431	7,509	9,161	1,467	342,75
2003	1,131	130,97	1,582	0,6920	7,431	8,003	9,124	1,521	417,25
2001 - IV trim.	0,896	110,45	1,416	0,6209	7,441	7,969	9,481	1,473	276,50
2002 - I trim.	0,877	116,07	1,398	0,6147	7,432	7,812	9,159	1,473	301,40
II "	0,919	116,46	1,428	0,6285	7,434	7,518	9,158	1,465	318,50
III "	0,984	117,25	1,536	0,6353	7,428	7,399	9,230	1,464	323,70
IV "	0,999	122,42	1,569	0,6361	7,428	7,319	9,095	1,467	342,75
2003 - I trim.	1,073	127,59	1,620	0,6696	7,431	7,571	9,182	1,466	334,85
II "	1,137	134,74	1,589	0,7017	7,425	7,957	9,143	1,518	346,00
III "	1,125	132,14	1,553	0,6989	7,431	8,247	9,163	1,545	388,00
IV "	1,189	129,45	1,566	0,6975	7,436	8,223	9,009	1,554	417,25
2003 - feb.	1,077	128,60	1,630	0,6698	7,432	7,544	9,146	1,467	347,45
mar.	1,081	128,16	1,594	0,6825	7,427	7,845	9,227	1,469	334,85
apr.	1,085	130,12	1,585	0,6890	7,426	7,832	9,154	1,496	336,75
mag.	1,158	135,83	1,602	0,7132	7,425	7,871	9,156	1,516	361,40
giu.	1,166	138,05	1,580	0,7022	7,425	8,162	9,118	1,541	346,00
lug.	1,137	134,99	1,569	0,7004	7,433	8,289	9,186	1,548	354,75
ago.	1,114	132,38	1,557	0,6992	7,432	8,256	9,238	1,540	375,60
set.	1,122	128,94	1,533	0,6969	7,427	8,195	9,068	1,547	388,00
ott.	1,169	128,12	1,549	0,6976	7,430	8,227	9,010	1,548	386,25
nov.	1,170	127,84	1,536	0,6928	7,437	8,197	8,994	1,559	398,35
dic.	1,229	132,43	1,613	0,7020	7,442	8,242	9,023	1,554	417,25
2004 - gen.	1,261	134,13	1,635	0,6921	7,448	8,593	9,137	1,566	399,75
feb.	1,265	134,78	1,682	0,6769	7,451	8,775	9,176	1,573	395,85

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1998	108,7	79,7	94,7	96,6	105,4	123,2	97,9	97,8
1999	107,1	90,4	91,2	94,3	102,5	122,6	97,8	95,4
2000	113,4	95,5	84,9	89,8	99,4	121,2	97,4	90,3
2001	119,6	84,7	87,6	90,4	100,9	118,0	95,0	93,1
2002	116,1	79,6	89,1	91,9	103,2	120,0	95,2	97,6
2003	111,2	77,3	94,7	95,8	108,5	115,5	99,2	97,4
2001 - IV trim.	117,0	84,1	88,1	90,9	101,5	119,8	94,8	96,6
2002 - I trim.	118,6	79,0	88,3	90,6	101,5	120,7	95,6	96,1
II "	117,0	79,5	88,6	91,2	102,2	119,0	96,1	97,1
III "	113,7	81,5	89,5	92,8	104,2	120,0	94,9	98,6
IV "	115,1	78,4	90,0	93,0	105,0	120,5	94,3	98,5
2003 - I trim.	115,0	76,9	92,6	94,5	106,8	116,3	94,8	99,0
II "	111,1	75,9	95,3	96,2	108,9	114,5	99,0	98,2
III "	111,6	76,4	95,1	96,0	108,7	114,7	100,2	96,0
IV "	107,0	80,1	95,7	96,6	109,4	116,6	102,9	96,3
2002 - dic.	114,0	78,0	90,5	93,5	105,5	120,1	94,5	98,9
2003 - gen.	113,2	78,0	92,4	94,3	106,5	118,4	94,2	99,4
feb.	114,4	76,5	92,8	94,7	106,9	116,3	95,3	98,9
mar.	117,3	76,3	92,7	94,7	107,0	114,4	95,0	98,7
apr.	113,4	76,5	93,8	95,1	107,6	114,7	97,0	98,2
mag.	109,4	76,3	95,9	96,8	109,6	113,3	99,8	98,9
giu.	110,4	74,8	96,1	96,9	109,6	115,5	100,1	97,5
lug.	111,3	75,4	95,6	96,4	109,1	115,0	99,9	96,3
ago.	112,6	75,9	94,9	95,9	108,7	114,5	99,3	96,2
set.	111,1	77,9	94,8	95,6	108,4	114,7	101,3	95,6
ott.	108,1	80,1	95,4	96,2	109,1	115,8	102,7	96,2
nov.	107,2	80,3	95,3	96,3	109,0	116,7	103,4	95,6
dic.	105,7	79,7	96,6	97,3	110,2	117,2	102,7	97,1

(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

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	1,7	5,6	2,5	2,6	6,8	5,0	2,6	3,1	0,1
2000	3,0	7,1	3,9	5,9	7,7	6,9	2,7	- 4,2	9,7
2001	1,8	0,5	1,5	3,0	1,1	1,9	0,8	3,2	1,6
2002	0,4	- 0,2	0,2	3,3	- 0,3	1,2	0,5	4,5	- 3,4
2003	0,3	- 0,6	0,1	1,8	- 4,9	- 2,1	1,3	4,7	- 3,9

Prezzi impliciti

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	1,6	0,2	1,2	1,5	0,9	1,1	2,2	- 0,1	..
2000	2,2	14,2	4,5	3,2	2,1	2,5	2,9	10,0	6,3
2001	2,6	2,6	2,6	2,6	2,0	2,3	2,8	1,7	3,2
2002	3,0	0,1	2,5	3,7	1,4	2,4	3,1	0,9	1,8
2003	2,9	- 0,8	2,2	3,3	0,7	1,9	2,5	2,4	1,0

Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE
(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale					Indicatori congiunturali ISAE				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni strumentali	Prodotti intermedi	Energia	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
						Interno	Estero	Totale		
	<i>(indici 2000=100)</i>					<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
1997	95,1	94,7	96,8	95,0	93,0	-14,8	-6,0	-8,5	20,5	-3,1
1998	96,8	96,9	97,0	97,2	95,6	-15,7	-8,2	-11,3	15,6	0,3
1999	97,0	98,7	97,3	95,1	97,3	-17,3	-16,1	-14,8	19,8	-1,3
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	5,1	6,5	8,6	28,4	-7,6
2001	99,2	100,5	99,0	98,2	99,6	-15,1	-13,3	-13,9	16,0	1,8
2002	97,8	98,3	97,7	95,5	103,8	-15,4	-17,5	-14,8	19,7	-2,4
2003	97,0	97,2	95,3	94,3	108,1	-18,6	-21,4	-18,4	18,3	-2,8
1996 - I trim.	93,6	92,0	96,6	93,6	92,9	-24,6	-8,4	-18,0	10,1	5,0
II "	91,5	91,1	94,5	91,3	86,6	-31,0	-19,6	-24,1	6,4	6,0
III "	91,5	91,9	93,3	90,7	87,8	-31,0	-19,4	-23,0	6,7	5,7
IV "	90,8	92,6	91,4	89,1	89,8	-30,2	-20,2	-26,3	8,9	-2,0
1997 - I trim.	92,1	93,2	93,2	90,2	90,9	-21,1	-14,7	-16,3	15,5	-5,0
II "	95,1	94,8	97,8	95,6	93,1	-14,5	-7,3	-12,1	16,1	0,0
III "	96,5	96,1	98,1	96,7	93,3	-12,7	-2,1	-3,3	23,7	-4,3
IV "	97,6	95,7	99,5	98,7	95,1	-10,7	0,1	-2,3	26,7	-3,0
1998 - I trim.	96,9	95,1	97,8	98,9	94,7	-7,6	-0,4	-2,3	25,3	-1,7
II "	97,3	97,1	97,8	98,6	94,6	-14,6	-3,3	-8,1	16,8	1,7
III "	96,7	97,0	97,3	96,2	95,6	-18,2	-9,7	-14,0	10,1	0,0
IV "	95,6	96,8	93,4	94,3	97,1	-22,4	-19,2	-20,9	10,2	1,3
1999 - I trim.	95,2	97,0	96,0	93,1	97,8	-28,6	-28,1	-27,3	10,3	1,7
II "	95,1	96,4	95,9	93,9	95,1	-23,5	-21,6	-21,1	14,8	-1,0
III "	97,1	99,7	96,7	94,6	97,6	-12,3	-10,7	-10,3	24,7	-0,7
IV "	98,4	99,5	98,3	97,3	98,2	-4,7	-3,9	-0,6	29,5	-5,3
2000 - I trim.	98,6	98,0	99,2	98,5	99,7	4,4	6,9	7,4	30,2	-9,3
II "	100,4	100,6	101,1	100,2	100,6	7,2	7,0	10,6	29,3	-7,3
III "	100,5	100,3	100,8	100,3	100,6	6,9	7,3	10,7	29,9	-7,3
IV "	102,1	103,4	101,1	102,5	99,3	2,1	4,8	5,7	24,1	-6,3
2001 - I trim.	101,6	104,3	102,4	100,8	97,5	-7,3	-2,1	-5,3	20,4	0,3
II "	100,1	100,9	99,8	99,4	98,5	-12,1	-10,0	-10,1	22,2	4,7
III "	98,6	99,2	98,0	97,9	99,3	-16,9	-17,1	-15,7	14,0	0,3
IV "	97,0	97,9	96,0	94,8	103,0	-23,8	-24,2	-24,6	7,2	2,0
2002 - I trim.	97,7	99,3	97,1	95,1	103,4	-17,4	-21,4	-16,0	20,7	1,3
II "	98,1	98,9	97,8	95,6	104,5	-13,4	-14,6	-11,8	23,7	-1,3
III "	98,3	97,5	98,1	96,3	105,3	-16,8	-17,4	-16,3	18,8	-4,3
IV "	97,7	98,0	97,9	95,5	102,5	-13,9	-16,6	-15,3	15,8	-5,3
2003 - I trim.	97,4	97,4	95,5	95,6	107,7	-15,2	-19,7	-16,0	16,6	-4,0
II "	96,6	96,7	94,6	94,1	107,6	-21,7	-24,6	-22,8	18,6	-1,0
III "	98,0	98,5	96,5	94,8	109,6	-20,1	-24,4	-19,3	17,9	-4,3
IV "	97,8	98,3	97,1	94,2	108,8	-17,3	-16,9	-15,6	19,9	-1,7

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione*(dati in 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				
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
2002	1.096	5.184	1.748	13.802	21.829	2.163	23.993	9,0	61,0
2003	1.075	5.210	1.809	13.960	22.054	2.096	24.150	8,7	61,4
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
2002 - I trim.....	1.062	5.144	1.709	13.729	21.644	2.198	23.842	9,2	60,5
II "	1.072	5.160	1.714	13.811	21.757	2.209	23.966	9,2	60,9
III "	1.128	5.216	1.779	13.861	21.984	2.094	24.078	8,7	61,2
IV "	1.122	5.216	1.789	13.806	21.932	2.152	24.084	8,9	61,2
2003 - I trim.....	1.038	5.155	1.782	13.848	21.824	2.187	24.011	9,1	61,0
II "	1.040	5.181	1.826	14.010	22.057	2.147	24.205	8,9	61,5
III "	1.094	5.241	1.826	14.054	22.215	1.999	24.213	8,3	61,6
IV "	1.129	5.261	1.802	13.929	22.121	2.052	24.173	8,5	61,4

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 (4)						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 non energetici	Servizi	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Energetici	Non energetici (5)	Totale				
			Trasformati	Non trasformati	Totale									
Pesi (3)	31,9	30,3	9,8	6,9	16,7	3,1	82,0	2,9	12,0	14,9	3,1	100,0	62,2	100,0
2000	1,5	2,8	1,2	2,0	1,6	13,2	2,5	9,8	1,2	3,0	2,5	2,6	2,1	2,5
2001	2,0	3,2	2,4	6,4	4,0	-2,0	2,7	5,8	3,1	3,7	2,3	2,8	2,6	2,7
2002	2,2	3,9	2,4	5,3	3,6	-1,9	2,9	-3,4	1,3	0,3	2,3	2,5	3,0	2,4
2003	1,9	3,5	2,4	4,2	3,2	2,3	2,8	4,1	1,6	2,1	2,8	2,6	2,7	2,4
2001 - gen.	1,9	2,8	1,7	4,9	3,0	5,6	2,6	13,1	3,1	5,2	2,4	3,0	2,3	3,1
feb.	2,0	2,8	1,8	5,8	3,5	3,4	2,6	13,3	3,1	5,3	2,4	3,0	2,3	3,0
mar.	2,0	2,8	1,9	5,8	3,5	0,2	2,5	11,6	3,2	5,0	2,4	2,9	2,4	2,8
apr.	2,1	3,2	2,2	5,5	3,6	2,2	2,8	11,8	3,6	5,4	2,2	3,2	2,6	3,1
mag.	2,1	3,2	2,3	6,1	3,9	3,6	2,9	6,1	3,5	4,0	2,2	3,1	2,6	3,0
giu.	2,0	3,2	2,4	7,0	4,3	1,8	2,9	6,0	3,4	4,0	2,2	3,0	2,5	2,9
lug.	2,0	3,4	2,5	7,6	4,6	-1,7	2,9	3,0	3,1	3,1	2,2	2,9	2,6	2,7
ago.	2,0	3,4	2,6	7,4	4,6	-3,2	2,8	2,9	2,9	2,9	2,2	2,8	2,7	2,7
set.	2,1	3,4	2,7	6,9	4,4	-6,4	2,7	1,0	2,9	2,5	2,2	2,6	2,8	2,6
ott.	2,1	3,5	2,7	6,9	4,4	-7,9	2,6	1,5	2,9	2,6	2,2	2,6	2,7	2,6
nov.	1,9	3,5	2,8	6,7	4,4	-9,9	2,4	0,4	2,9	2,3	2,2	2,4	2,7	2,3
dic.	1,9	3,7	2,8	6,3	4,2	-9,8	2,5	0,5	2,5	2,0	2,2	2,4	2,8	2,3
2002 - gen.	2,0	3,7	2,8	7,7	4,8	-6,5	2,8	-4,0	1,8	0,6	2,1	2,5	2,8	2,3
feb.	2,2	3,8	2,6	6,5	4,2	-5,4	2,9	-4,3	1,6	0,4	2,1	2,5	3,0	2,3
mar.	2,2	3,8	2,6	6,2	4,1	-4,5	2,9	-5,4	1,8	0,3	2,1	2,5	3,0	2,4
apr.	2,1	3,7	2,4	6,8	4,2	-1,6	2,9	-6,4	1,3	-0,4	2,4	2,4	2,8	2,4
mag.	2,1	3,8	2,4	6,1	3,9	-3,5	2,8	-4,3	0,5	-0,5	2,4	2,3	2,9	2,3
giu.	2,1	3,9	2,4	4,5	3,3	-5,1	2,6	-4,3	0,8	-0,2	2,4	2,2	2,9	2,3
lug.	2,2	4,0	2,3	3,7	2,9	-3,4	2,7	-1,9	0,9	0,4	2,1	2,3	3,0	2,3
ago.	2,2	4,2	2,3	3,8	2,9	-1,4	2,9	-1,8	1,2	0,6	2,1	2,5	3,1	2,5
set.	2,3	4,1	2,3	4,4	3,2	-0,5	3,0	-1,5	1,3	0,8	2,1	2,6	3,1	2,6
ott.	2,2	4,0	2,3	4,6	3,2	2,3	3,1	-1,4	1,3	0,8	2,5	2,7	3,1	2,6
nov.	2,3	4,2	2,2	4,8	3,3	3,5	3,2	-2,8	1,2	0,4	2,5	2,8	3,2	2,7
dic.	2,2	4,0	2,2	4,8	3,3	4,3	3,2	-2,9	1,9	0,9	2,5	2,8	3,1	2,7
2003 - gen.	2,2	3,8	2,1	3,1	2,5	7,2	3,0	1,5	1,3	1,3	2,7	2,7	3,0	2,7
feb.	2,0	3,6	2,2	2,6	2,4	8,4	2,9	2,0	0,5	0,8	2,7	2,5	2,8	2,5
mar.	2,0	3,7	2,3	2,8	2,5	9,5	3,0	3,2	0,5	1,0	2,7	2,6	2,8	2,6
apr.	2,1	3,7	2,3	2,1	2,2	3,2	2,7	6,0	1,7	2,5	2,8	2,6	2,8	2,5
mag.	2,0	3,6	2,3	2,4	2,4	-0,4	2,6	6,3	2,6	3,3	2,8	2,6	2,8	2,4
giu.	2,0	3,6	2,4	3,9	3,0	-1,3	2,7	6,4	2,1	2,9	2,8	2,7	2,8	2,3
lug.	1,9	3,6	2,4	4,6	3,3	-0,2	2,7	4,5	1,9	2,4	2,9	2,7	2,7	2,5
ago.	1,9	3,7	2,4	5,2	3,6	1,3	2,9	4,5	1,8	2,3	2,9	2,8	2,7	2,5
set.	1,8	3,4	2,4	6,0	3,9	1,8	2,8	4,4	1,8	2,3	2,9	2,8	2,6	2,5
ott.	1,6	3,4	2,6	6,3	4,2	-1,1	2,7	3,7	1,7	2,1	2,7	2,6	2,5	2,4
nov.	1,4	3,3	2,7	6,1	4,1	-0,3	2,6	3,7	1,9	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4
dic.	1,4	3,2	2,8	5,4	3,9	0,3	2,5	3,7	1,9	2,3	2,7	2,5	2,3	2,3
2004 - gen.	1,4	3,2	2,8	5,4	3,9	0,3	2,5	3,7	1,9	2,3	2,7	2,5	2,3	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 2004. - (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 208 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) (2)*

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari		Beni energetici	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale generale	
				Trasformati	Non trasformati				
<i>Pesi</i>	34,3	40,1	74,4	11,4	8,4	19,8	5,8	85,7	100,0
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
2002	1,4	3,4	2,9	2,2	4,9	3,4	-2,6	2,8	2,6
2003	1,9	3,2	2,6	3,4	3,9	3,6	3,2	2,7	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
2002 - gen.	1,6	3,3	2,5	2,9	7,1	4,7	-5,3	2,5	2,3
feb.	2,7	3,3	3,0	2,8	5,9	4,1	-4,9	2,9	2,7
mar.	2,5	3,3	2,9	2,7	5,6	4,0	-4,9	2,9	2,5
apr.	2,5	3,1	2,8	1,8	6,2	3,7	-4,0	2,7	2,5
mag.	2,3	3,3	2,8	1,8	5,7	3,4	-3,9	2,7	2,4
giu.	2,3	3,4	2,8	2,0	4,3	3,0	-4,7	2,7	2,2
lug.	2,2	3,4	2,8	2,0	3,6	2,7	-2,7	2,7	2,4
ago.	2,3	3,6	2,9	2,2	3,6	2,8	-1,6	2,8	2,6
set.	2,7	3,6	3,1	2,2	4,1	3,0	-1,0	3,0	2,8
ott.	2,4	3,5	3,0	2,2	4,3	3,1	0,5	2,9	2,8
nov.	2,6	3,6	3,1	2,1	4,4	3,1	0,4	3,0	2,9
dic.	2,7	3,5	3,1	2,3	4,3	3,1	0,7	3,0	3,0
2003 - gen.	1,8	3,5	2,7	2,3	2,8	2,5	4,4	2,7	2,9
feb.	1,1	3,4	2,4	2,3	2,5	2,4	5,3	2,4	2,6
mar.	2,0	3,5	2,8	2,5	2,6	2,5	6,4	2,8	2,9
apr.	2,0	3,4	2,8	3,9	2,0	3,0	4,5	2,9	3,0
mag.	2,2	3,3	2,8	3,8	2,3	3,2	2,8	2,9	2,9
giu.	2,2	3,3	2,8	3,6	3,6	3,6	2,3	2,9	2,9
lug.	1,8	3,2	2,6	3,6	4,3	3,9	2,1	2,7	2,9
ago.	1,5	3,3	2,5	3,5	4,8	4,1	2,8	2,6	2,7
set.	1,7	3,1	2,4	3,5	5,6	4,4	3,0	2,6	3,0
ott.	2,0	2,8	2,4	3,7	5,9	4,6	1,1	2,6	2,8
nov.	1,9	2,7	2,3	3,9	5,7	4,7	1,6	2,5	2,8
dic.	1,8	2,6	2,2	4,0	5,0	4,4	1,9	2,4	2,5
2004 - gen.	1,0	2,4	1,8	3,9	5,1	4,4	-0,1	2,1	2,2

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 1996=100. Cfr. la sezione: Note metodologiche. 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 2004. - (2) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali introdotte in quel mese dall'Istat in ottemperanza al Regolamento della Commissione europea n. 2602/2000; cfr. la sezione: Note metodologiche.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (2)*

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari		Beni energetici	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale generale	
				Trasformati	Non trasformati				
<i>Pesi</i>	31,5	41,3	72,3	11,8	7,7	19,5	8,1	84,2	100,0
2000	0,5	1,5	1,0	1,2	1,8	1,4	13,0	1,0	2,1
2001	0,9	2,5	1,8	2,9	7,0	4,5	2,2	1,9	2,3
2002	1,5	3,1	2,4	3,1	3,1	3,1	-0,6	2,5	2,3
2003	0,8	2,5	1,8	3,3	2,2	2,8	3,0	2,0	2,1
2001 - gen.	0,2	1,9	1,2	1,6	4,5	2,8	7,2	1,2	2,0
feb.	-0,2	2,1	1,0	2,0	4,6	3,0	7,5	1,2	1,9
mar.	0,6	2,1	1,4	2,2	6,6	3,9	4,8	1,5	2,2
apr.	1,1	2,3	1,7	2,5	7,1	4,3	7,2	1,9	2,7
mag.	1,3	2,5	1,9	2,7	8,9	5,1	7,9	2,0	3,1
giu.	1,2	2,5	1,9	3,0	8,8	5,3	4,9	2,1	2,8
lug.	0,8	2,5	1,8	3,2	8,5	5,3	2,4	2,0	2,5
ago.	0,5	2,6	1,7	3,3	7,5	5,0	1,5	1,9	2,4
set.	1,0	2,7	1,9	3,4	7,5	5,0	-1,7	2,1	2,2
ott.	1,4	2,8	2,2	3,5	7,5	5,1	-3,0	2,4	2,2
nov.	1,5	2,9	2,2	3,4	6,1	4,5	-5,3	2,4	2,0
dic.	1,5	2,8	2,2	3,4	6,3	4,5	-4,7	2,4	2,1
2002 - gen.	1,6	3,0	2,4	3,8	8,4	5,6	-1,9	2,6	2,6
feb.	1,8	3,0	2,5	3,4	7,1	4,9	-2,9	2,6	2,5
mar.	1,7	3,2	2,6	3,3	5,6	4,2	-1,5	2,7	2,5
apr.	1,7	2,9	2,4	3,3	4,2	3,6	-0,5	2,5	2,3
mag.	1,6	3,3	2,5	3,2	2,1	2,7	-2,8	2,6	2,0
giu.	1,5	3,2	2,5	3,1	1,2	2,3	-3,6	2,5	1,9
lug.	1,3	3,2	2,4	3,0	0,9	2,2	-1,6	2,5	2,0
ago.	1,3	3,3	2,4	3,0	1,4	2,3	-0,3	2,5	2,1
set.	1,3	3,2	2,4	2,8	1,7	2,4	-0,2	2,4	2,1
ott.	1,2	3,1	2,3	2,6	1,7	2,2	2,6	2,3	2,3
nov.	1,3	3,1	2,3	2,6	1,9	2,3	2,4	2,3	2,3
dic.	1,2	3,0	2,2	2,7	1,3	2,1	3,8	2,2	2,3
2003 - gen.	0,6	2,8	1,9	2,8	-0,7	1,4	6,0	2,0	2,1
feb.	0,7	2,7	1,9	3,2	0,3	2,0	7,7	2,0	2,4
mar.	0,8	2,6	1,8	3,3	0,7	2,2	7,5	2,0	2,4
apr.	0,8	2,9	2,0	3,3	0,9	2,3	2,2	2,2	2,1
mag.	0,9	2,5	1,8	3,3	1,1	2,4	0,6	2,0	1,8
giu.	0,8	2,5	1,8	3,2	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9
lug.	0,7	2,3	1,6	3,1	2,7	3,0	2,0	1,8	1,9
ago.	0,6	2,5	1,7	3,0	3,3	3,1	2,7	1,9	2,1
set.	0,8	2,5	1,8	3,2	4,2	3,6	1,6	2,0	2,2
ott.	0,8	2,5	1,7	3,5	3,9	3,7	0,7	2,0	2,0
nov.	0,7	2,4	1,6	3,9	4,0	4,0	2,2	2,0	2,2
dic.	0,7	2,3	1,6	3,8	3,2	3,6	1,8	1,9	2,0
2004 - gen.	0,6	2,5	1,7	3,3	2,9	3,1	-4,0	1,9	1,9

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli di gennaio 2003. - (2) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (2)	
	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari non trasformati ed energetici
2000	2,6	1,9	1,4	0,2	1,8	0,7	3,5	2,5	2,1	1,0
2001	2,7	2,4	1,9	1,2	1,8	1,5	2,8	2,6	2,3	1,9
2002	2,6	2,8	1,3	1,5	1,9	2,2	3,6	3,9	2,3	2,5
2003	2,8	2,7	1,0	0,9	2,2	2,2	3,1	3,0	2,1	2,0
2001 - gen.	2,7	2,1	1,3	0,3	1,4	1,0	2,9	2,1	2,0	1,2
feb.	2,7	2,0	1,7	0,6	1,4	1,2	2,7	1,9	1,9	1,2
mar.	2,6	2,1	1,7	0,8	1,4	1,1	3,0	2,4	2,2	1,5
apr.	3,0	2,5	2,2	0,8	2,0	1,5	3,6	3,0	2,7	1,9
mag.	2,9	2,5	2,8	1,2	2,5	1,5	3,8	3,0	3,1	2,0
giu.	2,9	2,4	2,5	1,3	2,2	1,5	3,8	3,0	2,8	2,1
lug.	2,8	2,5	2,2	1,4	2,2	1,7	2,4	1,8	2,5	2,0
ago.	2,8	2,5	2,2	1,5	2,0	1,8	2,1	1,6	2,4	1,9
set.	2,6	2,6	1,8	1,5	1,6	1,8	2,3	2,1	2,2	2,1
ott.	2,5	2,6	1,6	1,5	1,8	1,8	2,5	3,0	2,2	2,4
nov.	2,3	2,5	1,3	1,6	1,3	1,7	2,5	3,5	2,0	2,4
dic.	2,3	2,6	1,4	1,6	1,4	1,9	2,5	3,5	2,1	2,4
2002 - gen.	2,3	2,5	2,2	1,9	2,5	2,2	3,1	3,5	2,6	2,6
feb.	2,7	2,9	1,8	1,9	2,3	2,1	3,2	3,6	2,5	2,6
mar.	2,5	2,9	2,0	2,0	2,2	2,2	3,2	3,6	2,5	2,7
apr.	2,5	2,7	1,5	1,6	2,1	2,1	3,7	4,0	2,3	2,5
mag.	2,4	2,7	1,1	1,8	1,5	2,2	3,7	4,2	2,0	2,6
giu.	2,2	2,7	0,8	1,6	1,5	2,2	3,4	4,2	1,9	2,5
lug.	2,4	2,7	1,0	1,5	1,6	2,3	3,5	4,0	2,0	2,5
ago.	2,6	2,8	1,1	1,4	1,8	2,3	3,7	4,0	2,1	2,5
set.	2,8	3,0	1,0	1,4	1,8	2,2	3,5	3,7	2,1	2,4
ott.	2,8	2,9	1,3	1,3	1,9	2,1	4,0	3,9	2,3	2,3
nov.	2,9	3,0	1,1	1,2	2,1	2,3	3,9	3,8	2,3	2,3
dic.	3,0	3,0	1,1	1,0	2,2	2,2	4,0	3,7	2,3	2,2
2003 - gen.	2,9	2,7	0,9	0,8	1,9	1,8	3,8	3,3	2,1	2,0
feb.	2,6	2,4	1,2	0,8	2,5	2,4	3,8	3,4	2,4	2,0
mar.	2,9	2,8	1,2	0,8	2,6	2,2	3,7	3,3	2,4	2,0
apr.	3,0	2,9	1,0	1,1	1,9	2,1	3,2	3,4	2,1	2,2
mag.	2,9	2,9	0,6	0,8	1,8	2,1	2,7	3,1	1,8	2,0
giu.	2,9	2,9	0,9	0,8	1,9	2,1	2,8	3,0	1,9	2,0
lug.	2,9	2,7	0,8	0,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,9	1,8
ago.	2,7	2,6	1,1	0,9	2,0	1,9	3,1	3,0	2,1	1,9
set.	3,0	2,6	1,1	1,0	2,3	2,1	3,0	2,9	2,2	2,0
ott.	2,8	2,6	1,1	1,0	2,3	2,4	2,7	2,8	2,0	2,0
nov.	2,8	2,5	1,3	0,9	2,5	2,6	2,9	2,7	2,2	2,0
dic.	2,5	2,4	1,1	0,8	2,4	2,6	2,7	2,7	2,0	1,9
2004- gen.	2,2	2,1	1,3	1,3	2,2	2,6	2,3	2,5	1,9	1,9

Fonte: Eurostat.

(1) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro (inclusa la Grecia per il periodo successivo al 1° 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 strumentali	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
	Non alimentari	Alimentari		Non energetici	Energetici		
	<i>Pesi</i> 17,2	13,1		17,9	34,3			17,5	69,4	100
2000	2,0	1,3	1,1	4,6	24,2	3,3	6,0
2001	2,2	2,8	1,2	1,3	2,7	1,6	1,9
2002	2,5	1,0	1,0	0,4	-4,0	1,1	0,2
2003	1,1	2,8	0,7	1,5	2,5	1,2	1,6
2001 - gen.	2,4	2,1	1,2	3,9	18,4	3,1	5,4
feb.	2,5	2,9	1,3	3,5	15,8	2,9	5,0
mar.	2,6	2,4	1,2	3,2	11,9	2,8	4,2
apr.	2,5	3,0	1,4	2,5	14,0	2,3	4,3
mag.	2,4	2,5	1,3	1,8	8,3	1,9	2,9
giu.	2,4	2,9	1,2	1,3	4,8	1,6	2,4
lug.	2,3	3,0	1,2	1,0	0,1	1,4	1,3
ago.	2,1	3,1	1,2	0,7	-0,3	1,1	1,2
set.	2,1	3,1	1,2	0,3	-4,1	0,9	0,4
ott.	2,1	3,1	1,3	-0,2	-8,0	0,7	-0,6
nov.	1,8	3,0	1,1	-0,7	-10,7	0,3	-1,3
dic.	1,8	2,2	1,2	-0,9	-10,1	0,2	-1,3
2002 - gen.	2,8	1,9	1,1	-1,4	-8,6	0,3	-1,2
feb.	2,8	0,9	1,0	-1,0	-8,2	0,5	-1,1
mar.	2,8	0,9	1,2	-0,8	-7,3	0,6	-0,8
apr.	2,3	0,1	1,2	-0,5	-7,1	0,6	-0,8
mag.	2,1	0,4	1,1	..	-6,2	0,8	-0,5
giu.	2,6	0,2	1,0	0,3	-6,8	1,1	-0,5
lug.	2,3	0,6	1,0	0,7	-3,2	1,2	0,4
ago.	2,6	0,7	1,0	0,9	-2,4	1,3	0,6
set.	2,5	1,0	1,0	1,1	-1,5	1,4	0,9
ott.	2,6	1,5	1,1	1,5	1,2	1,7	1,6
nov.	2,4	2,0	1,1	1,8	0,6	1,8	1,6
dic.	2,5	2,1	0,9	1,9	2,8	1,8	2,0
2003 - gen.	1,7	2,2	0,7	2,3	5,7	1,7	2,5
feb.	1,5	2,3	0,6	2,6	7,2	1,8	2,8
mar.	1,5	2,0	0,6	2,5	8,1	1,7	2,8
apr.	1,6	2,6	0,5	2,4	3,1	1,7	2,0
mag.	1,5	2,4	0,7	2,0	0,8	1,5	1,6
giu.	1,2	2,7	0,7	1,3	2,2	1,1	1,5
lug.	1,1	2,6	0,9	0,8	2,0	0,9	1,3
ago.	0,8	2,9	0,9	0,4	2,9	0,6	1,4
set.	0,8	3,6	0,9	0,6	0,1	0,7	1,0
ott.	0,4	3,4	0,8	0,8	-1,4	0,7	0,7
nov.	0,5	3,3	0,8	1,0	1,0	0,8	1,2
dic.	0,3	2,8	0,9	1,0	-1,4	0,8	0,8
2004 - gen.	0,1	2,5	1,0	1,0	-3,6	0,7	0,3

Fonte: Istat.

(1) Classificazione per Raggruppamenti Principali di Industrie. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 2000=100; cfr. la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Nella voce non sono inclusi i beni energetici e gli autoveicoli, che sono compresi tra i beni strumentali.

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				
	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
		Non energetici	Energetici				Non energetici	Energetici		
<i>Pesi (1)</i>	13,5	31,2	18,1	68,0	100,0	13,5	34,3	17,5	65,2	100,0
2000	0,8	3,6	9,9	1,9	3,3	0,5	4,6	14,6	2,2	4,4
2001	1,6	0,8	9,1	0,9	3,0	0,8	1,5	-2,2	1,2	1,2
2002	0,3	-0,7	-3,7	0,1	-0,6	-0,2	-0,6	-0,7	-0,2	-0,2
2003	-0,2	0,4	7,1	0,2	1,7	0,5	0,4	2,6	0,4	0,9
2002 - mar.	0,8	-1,7	-1,7	-0,2	-0,3	-0,4	-1,7	-2,1	-0,6	-0,8
apr.	0,7	-1,4	-4,9	-0,1	-1,1	-0,7	-1,4	-1,4	-0,6	-0,7
mag.	0,5	-1,3	-5,7	..	-1,3	-1,0	-1,0	-3,9	-0,5	-1,1
giu.	-0,1	-0,9	-6,5	..	-1,3	-0,6	-0,8	-4,6	-0,4	-1,2
lug.	-0,1	-0,3	-6,1	0,2	-1,1	..	-0,1	-1,5	0,1	-0,2
ago.	0,1	-0,2	-5,9	0,2	-1,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
set.	-0,1	..	-6,2	0,3	-1,1	0,4	0,1	0,8	0,2	0,4
ott.	-0,5	0,2	-1,2	0,3	0,1	-0,1	0,1	3,1	0,1	0,7
nov.	-0,4	0,2	-0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	4,0	0,2	0,9
dic.	-0,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	6,5	0,3	1,3
2003 - gen.	-0,6	0,9	5,1	0,4	1,5	0,8	0,7	7,9	0,5	1,7
feb.	-0,3	1,4	6,2	0,5	1,9	0,7	0,9	9,9	0,6	2,2
mar.	-0,2	1,3	5,7	0,6	1,7	1,0	1,1	8,3	0,7	2,1
apr.	-0,2	1,0	5,8	0,5	1,7	0,8	1,2	1,7	0,8	1,0
mag.	-0,3	0,9	5,0	0,4	1,4	1,0	0,8	0,4	0,7	0,7
giu.	-0,1	0,3	5,8	0,1	1,4	0,7	0,6	1,8	0,6	0,9
lug.	0,3	-0,1	8,6	..	1,9	0,6	-0,3	1,7	0,1	0,6
ago.	-0,1	-0,4	9,8	-0,2	2,0	0,3	-0,6	1,6	-0,1	0,5
set. ....	..	-0,3	9,0	-0,1	2,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	0,1
ott. ....	..	-0,4	7,9	-0,2	1,7	..	..	-0,6	0,1	0,3
nov. ....	..	-0,1	8,5	..	2,0	-0,2	0,2	1,0	0,2	0,8
dic.	-0,3	-0,1	8,0	-0,1	1,8	-0,5	0,3	-1,0	0,1	0,4
	SPAGNA					EURO (3)				
<i>Pesi (1)</i>	16,8	31,6	18,0	66,7	100,0	14,0	31,7	16,8	66,8	100,0
2000	1,7	6,8	22,7	4,2	5,4	1,3	5,0	17,2	2,8	5,3
2001	3,0	1,4	-2,0	1,8	1,7	1,7	1,2	2,7	1,2	2,1
2002	1,9	0,2	-1,3	1,1	0,7	0,8	-0,3	-2,0	0,3	-0,1
2003	2,3	0,8	1,3	1,3	1,4	0,6	0,8	4,1	0,6	1,6
2002 - mar.	1,7	-1,1	-3,4	0,4	-0,1	0,8	-1,4	-3,1	-0,2	-0,6
apr.	1,7	-0,4	-1,9	0,8	0,5	0,6	-1,1	-3,4	-0,1	-0,6
mag.	1,6	-0,3	-2,9	0,8	0,5	0,5	-0,8	-4,3	..	-0,8
giu.	1,4	0,2	-5,1	1,0	0,2	0,5	-0,5	-5,0	0,1	-0,9
lug.	1,5	0,6	-4,1	1,2	0,4	0,6	0,1	-3,1	0,4	-0,2
ago.	2,0	0,9	-1,7	1,4	0,7	0,9	0,3	-2,0	0,5	..
set.	2,0	0,8	-0,3	1,4	1,0	0,9	0,4	-1,5	0,6	0,2
ott.	1,9	1,1	3,8	1,5	1,7	0,7	0,8	2,2	0,7	1,0
nov.	2,2	1,4	4,1	1,7	1,7	0,8	1,1	2,3	0,9	1,1
dic.	2,1	1,9	6,2	1,9	2,0	1,0	1,1	3,8	1,0	1,5
2003 - gen.	2,3	1,2	7,4	1,5	2,5	0,8	1,4	6,9	0,9	2,2
feb.	2,5	1,5	8,9	1,7	2,9	0,8	1,7	8,4	1,0	2,6
mar.	2,7	1,5	9,5	1,7	3,0	0,9	1,7	7,5	1,1	2,4
apr.	2,5	1,3	1,3	1,5	1,4	0,9	1,5	3,4	1,0	1,7
mag.	2,2	1,0	-2,3	1,4	0,7	1,8	1,3	1,8	1,1	1,3
giu.	2,6	0,4	-0,9	1,2	0,9	0,8	0,7	3,2	0,6	1,4
lug.	2,4	0,1	0,2	1,0	1,1	0,7	0,1	3,7	0,3	1,3
ago.	2,4	..	0,1	0,9	1,1	0,4	-0,1	4,5	0,2	1,3
set.	2,5	0,3	-2,4	1,1	0,8	0,5	..	2,3	0,3	1,1
ott.	2,2	0,7	-3,6	1,2	0,6	..	0,2	1,7	0,2	0,9
nov.	2,1	0,9	-0,4	1,3	1,3	-0,2	0,4	3,6	0,3	1,4
dic.	1,7	0,9	-1,1	1,2	1,1	-0,7	0,4	2,1	0,2	1,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per la Germania; pesi relativi alla base 2000=100 per Francia, Spagna e area dell'euro. - (2) Nella voce non sono inclusi i beni energetici. - (3) Media ponderata (in base al PIL) dei 12 paesi dell'area, cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Valori medi unitari in euro dei prodotti 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	3,6	7,9	5,5
2001	2,9	1,7	2,1	5,0	3,6	4,3
2002	0,7	-2,4	-0,5	1,7	1,9	1,8
2000 - I trim.	4,7	28,7	13,7	2,8	5,9	4,1
II "	6,9	27,0	14,5	3,6	8,4	5,6
III "	7,2	21,9	13,2	4,5	7,6	5,9
IV "	6,6	27,9	15,1	3,6	9,8	6,2
2001 - I trim.	4,9	11,5	7,3	5,0	6,3	5,5
II "	3,9	7,5	5,1	5,7	5,1	5,4
III "	1,8	2,4	1,5	4,0	2,9	3,4
IV "	1,1	-12,2	-5,0	5,1	0,3	2,8
2002 - I trim.	2,3	-4,8	-0,6	3,7	1,6	2,7
II " .....	..	-3,0	-1,2	0,7	0,5	0,6
III "	0,9	-3,9	-1,0	..	0,6	0,1
IV "	-0,3	2,8	1,0	1,8	2,6	2,1
2003 - I trim.	2,5	3,7	2,9	2,1	1,6	1,8
II "	2,2	-4,9	-0,8	1,2	-0,3	0,4
III "	-0,1	-2,7	-1,3	0,7	0,5	0,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dal 2002 base 2000=100, cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale*(milioni di euro)*

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	
2000	10.368	1.167	-13.099	-698	-200	-4.044	-4.905	-72	162	3.106	3.624	
2001	17.405	18	-11.635	-2.764	-390	-3.763	-5.634	-312	64	1.184	1.748	
2002	14.573	-3.657	-15.396	-4.564	-476	-1.068	-5.727	-206	226	-86	1.625	
2003	(8.354)	(-1.916)	(-18.898)	....	....	....	....	....	....	....	....
2001 - IV trim. ...	7.099	-1.526	-737	-776	-113	-1.987	-2.423	-53	94	196	598	
2002 - I trim. ...	2.368	-2.984	-2.138	-546	-85	1.111	415	-8	144	122	661	
II " ...	3.105	-201	-6.392	-261	-96	-1.670	-2.467	-85	6	-324	352	
III " ...	6.053	1.293	-3.067	-1.435	-153	-449	-2.021	-36	..	146	225	
IV " ...	3.046	-1.766	-3.799	-2.322	-142	-60	-1.654	-77	76	-30	387	
2003 - I trim. ...	-896	-2.593	-3.213	-1.025	-122	732	-65	-50	45	362	778	
II " ...	-81	657	-7.124	139	-175	-2.781	-2.912	-5	74	-382	151	
III " ...	6.079	1.264	-3.377	-118	-252	-2.441	-2.415	-54	22	56	165	
IV " ...	(3.251)	(-1.245)	(-5.184)	....	....	....	....	....	....	....	....
2001 - dic.	2.094	-752	-753	-414	-36	-1.361	-1.495	-10	88	-84	102	
2002 - gen.	-473	-1.154	-593	-35	-31	248	35	2	105	2	171	
feb.	872	-755	-530	-299	-29	234	13	5	11	14	191	
mar.	1.969	-1.075	-1.015	-213	-25	629	366	-15	28	106	299	
apr.	-78	-879	-1.337	6	-30	-591	-799	-12	1	26	94	
mag.	1.830	-228	-2.785	-82	-34	-606	-860	-29	2	60	99	
giu.	1.353	906	-2.270	-185	-32	-474	-808	-44	2	-410	159	
lug.	3.678	912	-1.080	-396	-42	172	-300	-5	-2	79	99	
ago.	1.596	-332	-731	-570	-72	2	-529	-24	..	93	93	
set.	779	712	-1.256	-468	-39	-622	-1.192	-7	2	-25	33	
ott.	2.033	-277	-903	-503	-39	-292	-861	-45	-9	3	131	
nov.	867	-640	-1.023	-771	-39	-24	-571	-13	54	-2	118	
dic.	147	-849	-1.873	-1.048	-63	255	-221	-20	31	-31	138	
2003 - gen.	-1.337	-661	-1.513	-672	-47	323	-41	-15	26	67	188	
feb.	189	-1.048	-541	-219	-37	372	121	-31	13	71	202	
mar.	252	-884	-1.159	-135	-39	37	-145	-3	6	224	388	
apr.	-240	-64	-1.043	20	-37	-826	-896	-21	6	63	66	
mag.	208	457	-2.660	100	-77	-775	-816	-2	44	82	84	
giu.	-49	264	-3.421	19	-61	-1.181	-1.201	18	25	-528	..	
lug.	3.478	1.230	-1.417	-73	-59	-427	-437	-23	44	78	78	
ago.	2.327	-522	-1.377	-99	-99	-583	-569	2	-31	74	74	
set.	274	556	-582	53	-94	-1.431	-1.409	-32	9	-97	13	
ott.	2.852	197	-1.848	-58	-126	-638	....	-4	17	764	....
nov.	(496)	(-1.046)	(-1.092)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic.	(-97)	(-397)	(-2.244)	....	....	....	....	....	....	....	....

Bilancia dei pagamenti: conto finanziario
(milioni di euro)

PERIODO	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
	all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
2000	-13.368	14.517	-86.340	60.085	987	28.963	2.501	-3.058
2001	-23.995	16.618	-40.070	32.430	3.007	8.709	-477	484
2002	-18.194	15.455	-16.968	33.075	6.257	-5.266	-2.710	-3.111
2003	(-7.007)	(14.849)	(-52.948)	(56.149)	(-26.915)	(40.661)	(-4.880)	(-1.406)
2001 - IV trim.....	-2.100	4.023	-3.006	2.883	11.081	-18.109	-427	105
2002 - I trim.....	-4.024	3.070	-9.588	-9.160	16.270	3.688	266	557
II "	-4.351	3.876	-6.185	11.234	1.033	-1.278	-172	190
III "	-4.674	2.369	-609	19.761	2.440	-15.942	-1.043	-2.091
IV "	-5.145	6.140	-586	11.240	-13.486	8.266	-1.761	-1.767
2003 - I trim.....	-3.114	3.895	-10.626	14.942	-24.830	30.875	-1.518	-3.786
II "	-8.676	6.545	-17.490	38.635	-11.091	5.309	-2.121	-589
III "	4.010	-123	-18.329	11.823	3.161	-2.295	382	-1.021
IV "	(773)	(4.532)	(-6.503)	(-9.251)	(5.845)	(6.772)	(-1.623)	(3.990)
2001 - dic.	-1.446	1.314	330	3.826	3.079	-7.136	-70	741
2002 - gen.	-2.381	1.451	-7.072	-5.501	9.247	4.919	53	477
feb.	-307	181	3.287	-5.783	10.232	-9.120	227	216
mar.	-1.336	1.438	-5.803	2.124	-3.209	7.889	-14	-136
apr.	-1.016	2.170	-8.116	3.099	3.603	2.058	198	-58
mag.	-838	1.063	-5.151	-2.615	8.894	-496	222	665
giu.	-2.497	643	7.082	10.750	-11.464	-2.840	-592	-417
lug.	-1.799	1.553	3.600	13.947	-6.791	-13.261	-283	198
ago.	-2.017	197	-4.158	-1.639	11.243	-3.556	-522	78
set.	-858	619	-51	7.453	-2.012	875	-238	-2.367
ott.	-1.300	852	-142	7.471	-9.536	5.940	-382	-704
nov.	-1.014	1.511	1.943	2.113	-6.882	3.216	-1.369	224
dic.	-2.831	3.777	-2.387	1.656	2.932	-890	-10	-1.287
2003 - gen.	-1.284	1.629	-8.141	5.108	-3.337	13.543	-565	-3.070
feb.	-189	1.469	-3.534	-955	-15.605	20.736	-879	-239
mar.	-1.641	797	1.049	10.789	-5.888	-3.404	-74	-477
apr.	-2.793	1.279	-4.955	18.421	2.468	-11.122	-107	-278
mag.	-4.189	3.797	-5.071	6.896	-6.837	8.778	-921	664
giu.	-1.694	1.469	-7.464	13.318	-6.722	7.653	-1.093	-975
lug.	3.209	-629	-7.761	1.676	3.858	-4.790	1.068	-317
ago.	2.071	-236	-6.388	-9.231	9.469	4.726	199	-78
set.	-1.270	742	-4.180	19.378	-10.166	-2.231	-885	-626
ott.	3.169	690	-8.858	-6.141	9.416	632	111	683
nov.	(-963)	(980)	(-1.313)	(2.509)	(-5.453)	(6.210)	(-346)	(302)
dic.	(-1.433)	(2.862)	(3.668)	(-5.619)	(1.882)	(-70)	(-1.388)	(3.005)

Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Bilancio			Altre operazioni delle Amministrazioni centrali		Fabbisogno aggiuntivo Amm.ni locali ed Enti di previdenza	Fabbisogno Amm.ni pubbliche	Dismissioni e altri proventi straordinari	Regolazio- ne di debiti pregressi	Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni	Per memoria
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: Fondi speciali della riscossione (1)						Fabbisogno AC non consolidato al netto di regolazioni e dismissioni
2000	350.866	387.808	-36.942	17.357	-1.126	-6.206	-25.791	15.450	-4.601	-36.640	-29.821
2001	352.007	426.396	-74.389	27.767	432	-1.792	-48.414	4.329	-10.291	-42.453	-40.216
2002	352.900	407.737	-54.838	17.967	-400	-5.589	-42.460	1.876	-5.929	-38.406	-32.004
2003	382.390	442.696	-60.306	76.745	-75	-52.721	-36.282	16.844	-6.970	-46.155	7.220
2000 - I trim. ...	73.190	81.696	-8.506	-2.973	-671	-1.551	-13.029	22	-3.096	-9.954	-8.494
II "	70.049	88.282	-18.233	5.923	17.259	-675	-12.984	40	-330	-12.694	-11.527
III "	88.533	77.471	11.062	-17.333	-14.625	98	-6.174	54	-152	-6.076	-6.075
IV "	119.094	140.359	-21.265	31.739	-3.089	-4.079	6.396	15.335	-1.023	-7.916	-3.725
2001 - I trim. ...	73.661	97.057	-23.396	8.637	1.232	-258	-15.018	4.263	-2.289	-16.992	-16.669
II "	68.753	83.893	-15.140	2.420	17.737	616	-12.104	57	-3.539	-8.621	-9.462
III "	97.754	119.170	-21.416	15.656	-18.406	610	-5.151	1	-1.334	-3.818	-3.750
IV "	111.840	126.276	-14.437	1.054	-130	-2.759	-16.142	8	-3.129	-13.021	-10.334
2002 - I trim. ...	63.905	78.188	-14.282	-5.935	-668	-1.842	-22.060	95	-522	-21.633	-19.379
II "	75.128	85.128	-9.999	1.776	16.644	-770	-8.994	83	-389	-8.687	-7.640
III "	88.577	107.588	-19.011	3.158	-16.377	566	-15.287	0	-2.363	-12.924	-13.615
IV "	125.289	136.834	-11.545	18.968	1	-3.542	3.881	1.698	-2.655	4.838	8.630
2003 - I trim. ...	68.394	88.903	-20.509	229	-138	-2.311	-22.591	0	-1.078	-21.513	-19.348
II "	78.859	100.268	-21.409	11.810	15.598	-1.250	-10.848	1	-2.825	-8.024	-6.745
III "	86.989	94.953	-7.964	-9.392	-14.121	621	-16.734	0	-1.450	-15.285	-16.539
IV "	148.147	158.572	-10.424	74.097	-1.415	-49.781	13.892	16.843	-1.618	-1.334	49.853
2003 - gen.	24.155	32.696	-8.541	6.731	-101	-842	-2.651	0	-600	-2.051	-1.438
feb.	21.071	21.823	-751	-3.521	90	-1.485	-5.757	0	-10	-5.747	-4.483
mar.	23.168	34.384	-11.217	-2.982	-126	16	-14.183	0	-468	-13.715	-13.427
apr.	19.872	34.181	-14.309	-1.392	715	-182	-15.883	0	-1.950	-13.933	-13.691
mag. ...	27.099	32.661	-5.562	1.908	6.004	-224	-3.878	1	-442	-3.436	-3.155
giu.	31.887	33.425	-1.538	11.294	8.879	-844	8.913	0	-433	9.346	10.100
lug.	41.730	44.757	-3.027	3.306	-14.345	643	922	0	-544	1.465	-18
ago.	25.281	24.299	982	-7.620	2.662	605	-6.033	0	-436	-5.596	-6.079
set.	19.978	25.897	-5.919	-5.077	-2.438	-627	-11.623	0	-470	-11.153	-10.442
ott.	23.388	31.117	-7.729	-4.355	-73	-314	-12.398	59	-612	-11.846	-10.799
nov.	28.217	35.481	-7.264	7.017	614	-76	-323	2.171	-460	-2.033	-1.300
dic.	96.542	91.974	4.568	71.435	-1.956	-49.391	26.613	14.613	-546	12.546	61.951

(1) Cfr. la sezione: Note metodologiche.

Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

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	
2000	35.699	16.011	-17.830	-237	4.753	-2.799	-3.525	9.494	9.708	25.791
2001	23.249	10.219	11.775	202	16.410	-2.442	-1.300	721	-2.119	48.414
2002	31.812	9.028	-372	-333	11.496	-1.406	-960	1.890	212	42.460
2003	23.519	8.420	6.050	-7	-64.809	-3.726	-1.639	76.887	8.013	36.282
2000 - I trim.	21.374	5.224	-4.267	272	1.991	-3.780	-1.591	-698	603	13.029
II "	19.784	5.705	-484	2.787	235	-129	-487	-5.935	-5.822	12.984
II "	2.637	4.465	-1.745	-3.008	430	-1.854	-165	6.870	6.934	6.174
IV "	-8.096	616	-11.334	-287	2.097	2.963	-1.282	9.257	7.992	-6.396
2001 - I trim.	21.933	5.746	13.507	692	2.408	-1.211	-12	-21.608	-20.548	15.018
II "	10.322	-1.024	6.072	502	965	-426	-451	-4.378	-5.073	12.104
III "	-10.554	555	2.487	-330	2.146	-3.050	-190	14.311	14.197	5.151
IV "	1.548	4.941	-10.291	-663	10.891	2.245	-647	12.397	9.305	16.142
2002 - I trim.	27.316	7.372	14.864	-222	2.559	606	-46	-23.240	-23.866	22.060
II "	508	-4.527	8.191	1.392	-401	-1.450	-797	2.942	2.885	8.994
III "	7.885	2.733	-3.460	99	1.099	-1.909	56	11.616	10.507	15.287
IV "	-3.898	3.450	-19.968	-1.601	8.238	1.347	-172	10.572	10.686	-3.881
2003 - I trim.	19.189	8.612	20.465	1.705	2.487	-727	-25	-18.799	-21.965	22.591
II "	5.071	-1.538	5.778	2.207	863	783	-528	-1.120	-475	10.848
III "	18.545	-279	-33	-1.209	1.348	-2.739	-31	-356	-1.742	16.734
IV "	-19.286	1.626	-20.160	-2.709	-69.507	-1.044	-1.055	97.161	32.195	-13.892
2003 - gen.	9.144	3.383	11.560	233	1.479	40	0	-19.570	-20.671	2.651
feb.	5.326	4.327	2.971	741	819	672	6	-4.036	-4.825	5.757
mar. ...	4.720	902	5.935	731	189	-1.439	-31	4.808	3.531	14.183
apr.	470	-463	5.728	2.601	373	184	-127	9.255	9.063	15.883
mag. ..	8.504	845	-305	-815	254	-508	-83	-3.984	-2.934	3.878
giu.	-3.903	-1.920	355	421	236	1.108	-318	-6.391	-6.604	-8.913
lug.	52	1.533	-214	-644	247	-2.471	0	1.464	443	-922
ago. ...	3.132	-14	-348	-558	1.068	-726	0	2.906	2.737	6.033
set.	15.360	-1.798	530	-8	33	458	-31	-4.726	-4.923	11.623
ott.	-7.102	-217	582	254	966	297	-894	18.549	18.341	12.398
nov.	7.578	560	565	111	1.472	503	-41	-9.755	-10.206	323
dic.	-19.763	1.282	-21.307	-3.074	-71.946	-1.843	-120	88.366	24.060	-26.613

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

(milioni di euro)

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine sul mercato	Titoli a breve termine sul mercato	Raccolta postale	Impieghi bancari	Passività presso la Banca d'Italia	Altri debiti interni	Totale	Per memoria			
								Attività presso la Banca d'Italia		Debito delle Amm.ni centrali non consolidato	
								Conto disponibilità	Fondo ammortamento		
1999	913.773	119.753	106.466	73.140	59.400	7.016	1.279.548	29.125	29.047	5	1.253.119
2000	946.652	101.846	111.218	66.917	62.493	8.323	1.297.449	19.535	15.126	4.219	1.264.175
2001	966.014	113.699	127.629	63.481	64.326	13.085	1.348.234	23.523	21.287	176	1.312.701
2002	993.488	113.145	139.124	61.057	41.181	12.688	1.360.684	21.275	20.618	633	1.318.895
2003	1.001.558	119.382	74.315	55.613	49.281	81.426	1.381.574	13.253	13.215	24	1.286.628
1999 - mar.	898.021	137.745	97.322	71.614	61.314	2.336	1.268.352	24.026	23.840	112	1.248.753
giu.	922.815	135.553	98.816	72.457	60.315	2.354	1.292.311	21.261	20.733	449	1.269.610
set.	928.838	130.090	100.898	70.591	61.402	2.346	1.294.165	29.416	28.916	453	1.270.259
dic.	913.773	119.753	106.466	73.140	59.400	7.016	1.279.548	29.125	29.047	5	1.253.119
2000 - mar.	934.193	115.486	108.456	67.846	61.995	7.061	1.295.037	28.461	28.407	42	1.267.130
giu.	952.740	114.925	108.692	67.212	62.994	7.037	1.313.599	34.372	32.883	1.388	1.284.525
set.	958.298	113.180	109.122	65.290	62.934	6.969	1.315.792	27.433	25.290	2.046	1.286.684
dic.	946.652	101.846	111.218	66.917	62.493	8.323	1.297.449	19.535	15.126	4.219	1.264.175
2001 - mar.	968.663	115.355	113.626	65.710	61.899	7.220	1.332.472	40.051	28.260	11.632	1.298.851
giu.	979.410	121.504	114.592	64.871	63.331	7.966	1.351.672	45.162	43.004	1.962	1.318.874
set.	966.999	123.989	116.738	61.616	63.235	7.929	1.340.506	30.819	29.642	1.126	1.307.675
dic.	966.014	113.699	127.629	63.481	64.326	13.085	1.348.234	23.523	21.287	176	1.312.701
2002 - mar.	995.771	128.563	130.188	64.044	63.003	11.698	1.393.266	45.385	45.124	205	1.355.481
giu.	993.861	136.757	129.787	61.746	64.013	11.717	1.397.881	42.467	42.239	205	1.359.098
set.	1.000.306	133.187	130.886	59.899	65.009	12.811	1.402.100	31.956	31.728	209	1.364.002
dic.	993.488	113.145	139.124	61.057	41.181	12.688	1.360.684	21.275	20.618	633	1.318.895
2003 - gen.	1.002.082	124.691	140.603	61.077	40.742	13.787	1.382.982	41.946	41.285	638	1.340.620
feb.	1.007.506	127.662	141.422	61.758	40.603	14.581	1.393.533	46.776	46.110	638	1.349.903
mar.	1.010.692	133.606	141.611	60.279	40.517	15.831	1.402.537	43.230	42.578	638	1.358.632
apr.	1.010.541	139.343	141.985	60.315	40.303	16.023	1.408.511	34.167	33.516	638	1.364.388
mag.	1.016.946	139.039	142.239	59.697	40.645	14.967	1.413.533	37.099	36.468	619	1.369.198
giu.	1.012.280	139.394	142.475	60.495	41.198	15.161	1.411.002	43.714	43.072	619	1.365.875
lug.	1.012.956	139.276	142.721	58.028	40.043	16.173	1.409.198	43.261	42.619	629	1.365.544
ago.	1.016.987	138.946	143.789	57.320	40.446	16.352	1.413.841	40.532	39.882	629	1.370.628
set.	1.030.790	139.508	143.822	57.733	41.042	16.513	1.429.407	45.439	44.804	629	1.385.557
ott.	1.023.987	140.130	144.788	57.132	41.001	16.722	1.423.760	27.098	27.063	28	1.378.861
nov.	1.030.677	140.694	146.261	57.583	41.421	17.159	1.433.796	37.304	35.040	2.258	1.388.201
dic.	1.001.558	119.382	74.315	55.613	49.281	81.426	1.381.574	13.253	13.215	24	1.286.628

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 nor- male dello sconto		
	Data di decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanzia- mento marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso <i>(per aste a tasso fisso)</i>	Tasso minimo di offerta <i>(per aste a tasso variabile)</i>	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	-	-	-	-	-	-
22.12.1999	22.1.1999	2,00	4,50	-	-	-	23.12.1998	28.12.1998	3,00
8.04.1999	9.4.1999	1,50	3,50	14.4.1999	2,50	-	9.04.1999	14.04.1999	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
8.6.2001	-	-	-	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
5.12.2002	6.12.2002	1,75	3,75	11.12.2002	-	2,75	6.12.2002	11.12.2002	2,75
6.3.2003	7.3.2003	1,50	3,50	12.3.2003	-	2,50	7.3.2003	12.3.2003	2,50
5.6.2003	6.6.2003	1,00	3,00	9.6.2003	-	2,00	6.6.2003	9.6.2003	2,00

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
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
2002	3,15	3,25	3,37	3,47	3,26	3,27	3,30	3,32	3,35	3,49
2003	2,21	2,17	2,21	2,28	2,19	2,32	2,25	2,33	2,31	2,35
2002 - gen.	3,21	3,37	3,38	3,52	3,36	3,29	3,35	3,35	3,34	3,51
feb.	3,16	3,35	3,49	3,45	3,38	3,27	3,33	3,35	3,40	3,60
mar.	3,23	3,53	3,68	3,70	3,54	3,25	3,34	3,39	3,48	3,80
apr.	3,24	3,46	3,78	3,54	3,54	3,31	3,32	3,40	3,53	3,88
mag.	3,29	3,60	3,61	3,42	3,52	3,31	3,36	3,46	3,61	3,95
giu.	3,37	3,46	3,84	-	3,55	3,34	3,38	3,47	3,58	3,84
lug.	3,19	3,30	3,62	-	3,38	3,30	3,36	3,41	3,48	3,53
ago.	2,97	3,26	3,27	-	3,20	3,28	3,33	3,34	3,37	3,45
set.	3,14	3,03	3,21	3,21	3,13	3,31	3,31	3,30	3,25	3,20
ott.	2,97	3,03	2,89	-	2,97	3,29	3,30	3,26	3,17	3,11
nov.	2,88	2,87	2,87	-	2,87	3,29	3,23	3,11	3,04	2,99
dic.	-	2,73	2,76	-	2,74	3,06	2,99	2,96	2,95	2,97
2003 - gen.	2,59	2,61	2,42	2,54	2,54	2,79	2,85	2,84	2,75	2,73
feb.	2,54	2,33	2,42	2,28	2,39	2,76	2,78	2,69	2,57	2,57
mar.	2,43	2,37	2,21	2,36	2,33	2,73	2,61	2,54	2,45	2,40
apr.	2,39	2,40	2,30	2,01	2,33	2,56	2,57	2,53	2,46	2,45
mag.	2,29	2,10	2,18	-	2,16	2,55	2,51	2,38	2,31	2,24
giu.	2,00	1,92	1,86	-	1,92	2,21	2,16	2,15	2,08	2,11
lug.	2,00	1,99	1,95	-	1,98	2,08	2,12	2,13	2,09	2,08
ago.	1,99	2,08	2,16	-	2,09	2,09	2,12	2,14	2,18	2,27
set.	2,06	2,03	2,18	-	2,09	2,03	2,12	2,15	2,16	-
ott.	2,01	2,10	2,19	-	2,11	2,01	2,09	2,14	2,16	2,32
nov.	2,02	2,09	2,37	-	2,16	1,97	2,08	2,15	2,25	-
dic.	-	2,06	2,30	2,20	2,16	2,03	2,15	2,14	2,23	-
2004 - gen.	1,97	2,00	2,07	-	2,02	2,02	2,07	2,08	2,14	2,17

(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 sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni
(valori percentuali)

PERIODO	Consistenze (1)							Nuove operazioni		
	di cui:							Depositi delle famiglie con durata prestabilita	Pronti contro termine	
	Depositi in c/c	Depositi delle famiglie con durata prestabilita		Depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Depositi delle famiglie con durata prestabilita	Pronti contro termine			
		di cui: famiglie	fino a 2 anni					oltre 2 anni	di cui: fino a 1 anno	
2003 – gen.	1,31	1,02	0,92	2,41	4,04	1,10	2,72	2,09	2,07	2,62
feb.	1,29	1,02	0,92	2,34	4,05	1,09	2,64	2,04	2,03	2,55
mar.	1,19	0,91	0,82	2,25	3,98	1,12	2,46	1,89	1,88	2,33
apr.	1,14	0,89	0,79	2,15	3,89	1,09	2,36	1,80	1,80	2,32
mag.	1,15	0,91	0,81	2,09	3,87	1,04	2,29	1,80	1,79	2,25
giu.	0,97	0,74	0,66	2,02	3,82	0,92	2,12	1,60	1,59	1,97
lug.	0,91	0,69	0,62	1,91	3,79	0,86	1,99	1,49	1,49	1,91
ago.	0,92	0,70	0,61	1,82	3,77	0,91	1,93	1,50	1,49	1,90
set.	0,90	0,70	0,61	1,76	3,74	0,88	1,93	1,50	1,49	1,92
ott.	0,89	0,69	0,60	1,69	3,69	0,89	1,93	1,51	1,50	1,91
nov.	0,90	0,70	0,60	1,65	3,67	0,89	1,94	1,51	1,50	1,93
dic.	0,88	0,71	0,61	1,62	3,67	0,89	1,95	1,49	1,47	1,96
2004 – gen.	(0,87)	(0,68)	(0,59)	(1,59)	(3,66)	(0,91)	(1,94)	(1,52)	(1,50)	(1,91)

(1) Il tasso medio sulle consistenze del totale depositi è calcolato come media ponderata dei tassi: sui depositi in conto corrente, con durata prestabilita, rimborsabili con preavviso e sui pronti contro termine di raccolta.

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni
(valori percentuali)

PERIODO	Totale	Prestiti fino a 1 milione di euro				Prestiti oltre 1 milione di euro			
		Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Per periodo di determinazione iniziale del tasso				
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
2003 – gen.	4,26	4,87	4,85	5,26	4,83	3,76	3,65	3,80	4,35
feb.	4,21	4,82	4,81	5,16	4,72	3,74	3,61	4,07	4,30
mar.	4,05	4,67	4,63	5,04	5,15	3,57	3,52	3,58	4,51
apr.	4,00	4,63	4,60	5,03	5,04	3,56	3,53	3,53	3,98
mag.	3,90	4,60	4,58	4,93	4,98	3,39	3,33	3,34	3,90
giu.	3,57	4,36	4,32	4,97	4,93	3,09	3,04	3,07	3,89
lug.	3,59	4,27	4,24	4,75	4,78	3,14	3,06	3,05	3,93
ago.	3,73	4,30	4,28	4,68	4,60	3,38	3,35	3,39	4,28
set.	3,62	4,18	4,16	4,70	4,73	3,22	3,21	3,00	3,90
ott.	3,53	4,22	4,19	4,75	4,77	3,09	3,14	2,55	3,84
nov.	3,55	4,20	4,17	4,73	4,81	3,07	3,05	2,65	3,56
dic.	3,53	4,10	4,06	4,64	4,91	3,18	3,13	3,31	3,83
2004 – gen.	(3,44)	(4,11)	(4,08)	(4,74)	(4,69)	(2,96)	(2,95)	(2,78)	(3,71)

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni
(valori percentuali)

PERIODO	Prestiti per l'acquisto di abitazioni				
	Per periodo di determinazione iniziale del tasso				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	tra 5 e 10 anni	oltre 10 anni	
2003 – gen.	4,65	4,34	4,66	5,49	5,03
feb.	4,49	4,21	4,46	5,49	5,00
mar.	4,40	4,13	4,35	5,38	5,43
apr.	4,29	4,01	4,25	5,33	5,49
mag.	4,20	3,93	4,20	5,11	5,40
giu.	3,99	3,75	3,87	4,92	5,15
lug.	3,90	3,64	3,71	4,83	5,13
ago.	3,97	3,68	3,93	5,09	5,34
set.	3,91	3,61	3,82	5,05	5,34
ott.	3,89	3,61	3,83	5,05	5,29
nov.	3,88	3,63	3,91	4,81	5,30
dic.	3,80	3,61	3,73	5,00	5,10
2004 – gen.	(3,77)	(3,60)	(3,68)	(5,06)	(5,02)

Tav. a28

	Credito al consumo			Prestiti per altri scopi			TAEG	
	Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Per periodo di determinazione iniziale del tasso			prestiti per l'acquisto di abitazioni	credito al consumo
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
9,66	9,78	10,08	8,19	5,10	5,87	5,15	4,96	10,75
9,49	11,01	9,48	8,02	4,93	5,51	5,21	4,68	10,46
9,13	9,35	9,30	7,99	4,90	5,52	5,48	4,52	9,99
9,40	10,57	9,31	7,69	4,85	5,32	5,24	4,44	10,37
9,40	10,66	9,38	7,51	4,75	5,39	5,31	4,36	10,36
9,25	10,52	9,21	7,41	4,60	4,96	4,90	4,12	10,13
9,16	10,38	9,14	7,29	4,52	4,74	4,87	4,04	10,03
9,51	11,09	9,24	7,50	4,36	4,87	5,00	4,07	10,45
9,37	10,87	9,16	7,59	4,27	4,93	4,74	4,04	10,27
9,28	10,90	9,02	7,60	4,67	4,90	4,90	4,00	10,11
9,08	10,99	8,74	7,34	4,46	4,86	4,85	4,00	9,85
9,09	10,87	8,65	7,37	4,54	4,88	4,92	3,93	9,86
(9,33)	(10,55)	(9,23)	(7,77)	(4,64)	(5,10)	(4,90)	(3,87)	(10,18)

Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze
(valori percentuali)

PERIODO	Famiglie							
		Prestiti per l'acquisto di abitazioni			Credito al consumo e altri prestiti			Conti correnti attivi
		di cui:		fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
		tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni					
2003 – gen.	6,61	5,47	5,69	5,46	8,64	7,99	6,05	9,07
feb.	6,56	5,41	5,67	5,40	8,61	8,04	6,00	9,03
mar.	6,51	5,38	5,56	5,37	8,55	8,06	5,95	8,96
apr.	6,43	5,26	5,46	5,26	8,49	8,05	5,86	8,90
mag.	6,38	5,20	5,42	5,19	8,48	8,06	5,81	8,87
giu.	6,29	5,09	5,19	5,09	8,37	8,01	5,76	8,79
lug.	6,11	4,87	4,94	4,86	8,25	7,96	5,59	8,70
ago.	6,08	4,83	4,92	4,83	8,22	7,99	5,54	8,66
set.	6,06	4,81	4,89	4,81	8,20	7,97	5,53	8,65
ott.	6,00	4,77	4,88	4,76	8,16	7,93	5,49	8,59
nov.	5,96	4,74	4,85	4,73	8,09	7,91	5,46	8,53
dic.	5,90	4,68	4,76	4,68	8,04	7,86	5,42	8,44
2004 – gen.	(5,89)	(4,65)	(4,76)	(4,65)	(8,16)	(7,83)	(5,40)	(8,56)

(1) Include tutti i conti correnti attivi.

Tav. a29

	Società non finanziarie				Famiglie e società non finanziarie		
	Prestiti con durata			Conti correnti attivi	fino a 1 anno	di cui: conti correnti attivi	
	fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni				
	5,30	5,86	4,64	4,87	6,57	6,30	7,03
	5,22	5,73	4,61	4,84	6,47	6,18	6,95
	5,15	5,66	4,56	4,76	6,43	6,11	6,90
	5,05	5,54	4,55	4,67	6,26	6,01	6,74
	5,00	5,52	4,49	4,60	6,19	5,99	6,69
	4,84	5,32	4,34	4,45	6,04	5,79	6,55
	4,66	5,25	4,06	4,21	5,95	5,71	6,45
	4,60	5,16	4,03	4,18	5,88	5,63	6,39
	4,56	5,15	3,99	4,15	5,86	5,63	6,38
	4,51	5,13	3,94	4,09	5,83	5,61	6,34
	4,47	5,07	3,93	4,06	5,73	5,55	6,24
	4,45	5,01	3,94	4,05	5,62	5,48	6,12
	(4,49)	(5,13)	(3,93)	(4,03)	(5,76)	(5,60)	(6,26)

Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

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
2000	7.013	187.708	60.549	862.250	58.760	111	15.770	69.308	43.388	146.097	7.936
2001	8.687	205.076	58.003	922.575	49.945	124	13.771	65.094	42.488	149.149	13.509
2002	9.566	285.834	56.763	979.517	72.827	110	13.544	71.406	48.040	145.094	13.127
2003 - gen.	6.799	295.597	56.664	990.856	76.355	111	15.521	66.621	49.045	162.335	15.305
feb.	6.523	293.488	57.429	993.118	84.182	110	13.480	70.935	48.841	165.200	16.133
mar.	6.974	293.386	56.029	991.116	80.087	110	13.286	71.208	49.018	167.061	16.870
apr.	7.334	281.386	56.227	994.603	86.632	111	13.997	71.364	49.800	166.355	18.255
mag. ...	6.757	290.872	55.721	994.449	78.286	113	14.394	71.085	49.866	169.805	18.300
giu.	6.954	298.717	56.988	1.008.608	74.518	114	12.765	74.757	49.863	169.967	17.969
lug.	7.203	301.256	54.546	1.012.717	74.665	110	12.406	71.798	49.231	173.553	18.723
ago.	6.956	298.684	53.761	1.013.886	75.300	110	12.678	68.660	49.355	174.778	18.818
set.	7.201	317.947	54.315	1.016.753	72.461	110	13.268	73.501	49.433	172.741	18.188
ott.	6.846	312.613	54.471	1.020.681	69.671	109	13.122	75.045	49.578	171.805	18.026
nov.	6.823	317.064	54.989	1.029.298	70.505	111	12.961	71.405	49.965	177.871	18.892
dic.	9.488	324.814	53.208	1.048.152	75.248	110	15.671	69.790	56.175	167.100	19.008
2004 - gen.	(6.779)	(341.163)	(54.514)	(1.037.861)	(72.102)	(110)	(14.694)	(90.770)	(57.805)	(167.863)	(19.339)

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
2000	206.307	6.964	598.170	107.605	34	7.032
2001	192.934	7.214	636.656	109.572	291	5.525
2002	285.275	7.109	689.068	111.654	8	9.279
2003 - gen.	291.827	7.357	653.855	122.012	808	11.690
feb.	288.870	7.098	656.853	131.135	8	13.437
mar.	280.356	8.163	662.488	125.676	8	12.822
apr.	271.645	8.064	671.151	119.898	13	12.034
mag.	277.395	7.965	675.037	124.324	70	11.597
giu.	279.085	8.736	676.715	126.006	25	11.057
lug.	283.029	7.820	672.798	123.061	1.367	9.477
ago.	288.719	8.238	668.062	122.780	896	10.419
set.	300.704	8.146	672.505	122.596	187	11.050
ott.	300.295	8.414	678.375	115.077	118	9.386
nov.	305.001	8.251	677.135	120.995	10	9.194
dic.	314.474	7.732	692.781	117.418	17	8.630
2004 - gen.	(323.453)	(7.670)	(680.964)	(123.942)	(2.220)	(11.154)

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				
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
4.039	4.671	6.279	13.286	42.957	30.513	6.481	10.393	6.454	48.397	176.266	1.878.155
4.456	5.692	8.333	11.354	42.179	38.105	6.692	11.073	6.818	49.992	185.600	2.066.122
5.767	13.812	9.503	13.563	42.061	38.221	6.636	10.624	7.673	49.568	194.286	2.127.479
6.317	15.606	9.784	14.164	42.831	38.932	6.637	9.865	8.179	49.161	194.591	2.146.132
6.545	14.870	9.563	14.240	43.677	42.093	6.489	9.452	8.526	47.342	203.588	2.152.301
6.622	14.733	9.030	17.047	44.142	46.492	6.712	9.903	8.781	45.306	199.007	2.154.915
6.654	15.405	9.230	16.558	45.263	50.746	6.523	10.119	8.724	45.578	208.491	2.174.067
6.740	16.413	9.521	16.745	43.729	48.856	6.056	10.342	8.069	45.455	208.419	2.192.851
6.691	16.911	9.063	17.341	47.278	42.223	6.290	10.356	8.246	45.632	192.101	2.179.692
6.491	17.308	9.061	18.052	47.112	42.628	6.130	10.586	8.482	45.769	180.347	2.166.334
6.505	16.611	9.341	18.513	47.071	43.786	6.223	10.575	8.093	45.943	193.284	2.203.250
6.533	17.321	9.831	18.499	47.370	45.249	6.147	11.701	9.210	45.610	180.221	2.190.688
7.132	18.617	9.721	18.131	48.309	46.085	5.997	11.698	9.284	45.447	184.279	2.215.847
6.919	17.475	9.490	15.742	50.949	43.419	5.219	12.154	7.635	46.890	189.537	2.245.429
(7.357)	(20.406)	(10.091)	(15.793)	(52.126)	(43.709)	(5.345)	(12.395)	(7.752)	(45.756)	(209.173)	(2.294.224)

Resto del mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
157.710	10.075	302.481	123.930	260.894	1.781.201
171.121	26.164	334.672	133.633	260.372	1.878.155
146.026	41.966	367.969	146.172	261.595	2.066.123
147.039	88.059	367.584	148.099	289.148	2.127.478
150.747	91.214	368.648	147.453	290.667	2.146.132
152.240	95.145	373.336	149.219	292.850	2.152.302
148.648	97.695	374.855	149.092	301.821	2.154.915
146.301	98.700	379.029	149.990	303.658	2.174.067
152.747	98.877	380.512	149.844	309.245	2.192.851
152.107	100.466	380.380	153.240	295.947	2.179.692
158.087	102.608	381.446	153.419	271.661	2.166.334
153.854	100.377	383.934	153.924	295.975	2.203.250
162.004	100.008	386.833	153.794	276.382	2.190.688
160.444	105.895	388.635	153.986	286.299	2.215.846
160.383	107.031	399.080	156.853	281.029	2.245.427
(159.180)	(106.102)	(398.640)	(158.510)	(322.389)	(2.294.225)

Banche: depositi e obbligazioni*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

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				
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	438.230	44.577	5.818	57.148	76.075	12.481	317.688
2002 - set.	436.817	40.465	3.512	59.889	86.955	14.846	344.851
ott.	438.558	40.006	3.475	59.989	88.908	13.917	346.886
nov.	440.355	39.074	3.427	59.956	88.493	14.030	347.633
dic.	479.412	38.914	3.497	61.701	89.165	13.962	350.937
2003 - gen.	453.484	37.315	3.361	61.272	82.514	13.803	350.783
feb.	456.701	36.976	3.330	61.659	81.588	13.514	352.128
mar.	466.700	36.266	3.265	62.026	78.234	13.475	356.886
apr.	473.357	36.530	3.540	62.282	78.739	13.421	358.513
mag.	477.896	36.029	3.473	61.988	79.015	13.393	362.891
giu.	485.683	35.844	3.714	62.151	71.386	13.182	364.608
lug.	478.960	35.427	3.805	62.566	73.824	12.026	365.584
ago.	473.587	34.180	3.749	63.381	73.822	12.232	366.241
set.	481.675	34.480	3.757	63.455	70.683	11.557	369.524
ott.	485.867	34.523	3.663	63.459	72.406	11.095	372.861
nov.	485.610	33.675	3.965	63.363	72.546	10.875	374.992
dic.	505.730	33.109	3.791	64.814	68.074	11.074	385.320
2004 - gen.	(498.798)	(32.622)	(3.779)	(64.640)	(63.334)	(11.047)	(384.829)

Banche: impieghi e titoli*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

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				
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	464.196	439.226	461.569	455.866	925.765	895.092	21.212	45.356	21.216
2002	465.483	449.378	514.770	509.183	980.253	958.561	20.153	46.298	21.160
2003 - gen.	466.468	451.050	515.480	510.094	981.948	961.144	19.354	46.788	20.633
feb.	464.956	449.347	521.036	515.646	985.991	964.993	19.839	47.138	19.300
mar.	458.587	443.352	525.960	520.787	984.547	964.138	18.982	47.130	19.363
apr.	455.481	441.265	531.095	525.755	986.576	967.020	18.141	47.389	19.744
mag.	449.718	436.015	539.858	534.904	989.575	970.918	17.866	47.400	19.404
giu.	460.117	446.074	543.119	538.132	1.003.235	984.206	18.594	47.662	19.805
lug.	455.533	441.265	550.093	545.107	1.005.626	986.372	19.141	48.145	20.527
ago.	451.110	436.513	554.311	549.102	1.005.421	985.615	19.220	48.455	20.701
set.	446.604	432.860	563.162	557.782	1.009.765	990.642	19.378	48.791	20.897
ott.	441.595	428.093	570.792	565.400	1.012.387	993.493	19.293	49.273	21.367
nov.	441.342	428.201	576.008	570.765	1.017.350	998.966	19.578	49.353	21.442
dic.	457.354	445.065	581.810	576.894	1.039.165	1.021.959	21.657	50.993	22.890

PERIODO	Titoli al valore contabile							Totale
	Titoli di Stato italiani				Altri titoli			
	di cui:				Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche		
BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP					
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	116.933	12.010	3.459	60.934	38.225	40.827	36.113	157.760
2002	93.746	16.091	4.430	47.676	24.569	47.831	42.195	141.577
2003 - gen.	94.610	17.320	5.422	46.566	24.315	47.102	41.410	141.712
feb.	95.323	18.725	4.540	46.366	24.524	47.548	41.594	142.871
mar.	93.476	20.946	3.233	45.918	22.360	47.378	41.590	140.854
apr.	95.752	23.159	4.740	44.498	22.302	48.133	42.251	143.885
mag.	94.442	21.095	4.978	45.716	21.687	48.227	42.413	142.669
giu.	95.329	21.014	5.085	45.626	22.990	48.033	42.211	143.362
lug.	96.998	21.705	5.160	44.054	25.436	47.219	41.302	144.217
ago.	98.204	22.549	5.548	44.718	24.727	47.475	41.447	145.679
set.	98.451	23.351	5.034	43.845	25.564	46.847	41.004	145.299
ott.	95.942	20.542	6.153	45.162	23.434	47.291	41.438	143.232
nov.	100.028	21.515	6.844	43.229	27.806	47.965	41.823	147.993
dic.	87.982	18.917	4.625	41.765	22.048	54.746	47.765	142.728

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODO	Titoli di residenti							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
	di cui:							
	BOT	CTZ	BTP	CCT				
2001	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2002	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2003	141.183	29.324	8.817	62.333	37.925	11.138	16.783	169.104
2001 - IV trim.	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2002 - I trim.	121.306	16.698	6.045	66.745	28.682	10.064	26.866	158.236
II "	122.096	17.851	7.507	61.523	32.295	10.160	23.307	155.563
III "	125.071	16.716	7.784	62.146	35.545	10.101	17.756	152.929
IV "	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2003 - I trim.	138.590	22.297	6.175	71.898	35.403	10.825	15.067	164.482
II "	141.995	25.759	6.260	66.757	40.392	10.681	16.334	169.011
III "	143.973	26.114	7.598	67.959	39.366	10.927	15.444	170.344
IV "	141.183	29.324	8.817	62.333	37.925	11.138	16.783	169.104
2002 - dic.	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2003 - gen.	131.895	18.352	7.233	67.997	35.584	10.217	17.070	159.182
feb.	134.205	19.998	7.640	69.052	34.758	10.546	16.416	161.167
mar.	138.590	22.297	6.175	71.898	35.403	10.825	15.067	164.482
apr.	134.779	19.144	7.135	69.150	36.530	10.970	16.683	162.431
mag.	141.211	22.999	8.299	68.298	38.832	10.597	17.500	169.308
giu.	141.995	25.759	6.260	66.757	40.392	10.681	16.334	169.011
lug.	143.465	27.529	7.761	65.408	39.887	10.803	15.879	170.147
ago.	144.267	27.444	8.250	65.213	40.320	10.814	15.822	170.904
set.	143.973	26.114	7.598	67.959	39.366	10.927	15.444	170.344
ott.	144.580	30.676	8.206	64.068	38.778	10.897	16.195	171.671
nov.	141.616	29.644	8.852	62.893	37.553	11.675	17.109	170.400
dic.	141.183	29.324	8.817	62.333	37.925	11.138	16.783	169.104

	Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
		di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
210.577	102.854	151	369.881	403.689	218.576	-20.365	..... 2001
158.255	64.552	108	316.333	360.557	190.254	-12.340	..... 2002
168.358	70.565	138	337.600	379.431	212.664	6.647	..... 2003
210.577	102.854	151	369.881	403.689	56.304	2.602	..... IV trim. - 2001
208.284	104.991	171	366.692	403.645	50.368	-1.065	..... I trim. - 2002
182.171	83.572	144	337.878	376.276	47.031	-7.376	..... II "
162.545	64.681	111	315.585	387.475	46.198	-2.937	..... III "
158.255	64.552	108	316.333	360.557	46.657	-963	..... IV "
149.730	54.077	110	314.322	360.275	58.730	5.945	..... I trim. - 2003
161.198	61.398	212	330.421	378.491	61.762	6.998	..... II "
167.345	65.094	219	337.907	382.384	45.571	1.605	..... III "
168.358	70.565	138	337.600	379.431	46.603	-7.901	..... IV "
158.255	64.552	108	316.333	360.557	13.599	-116	..... dic. - 2002
158.472	60.389	109	317.762	359.329	17.613	2.309	..... gen. - 2003
155.875	59.928	107	317.150	360.343	21.276	1.310	..... feb.
149.730	54.077	110	314.322	360.275	19.841	2.326	..... mar.
153.054	57.669	172	315.657	368.945	15.003	2.829	..... apr.
155.895	58.168	194	325.397	373.710	15.792	2.105	..... mag.
161.198	61.398	212	330.421	378.491	30.967	2.063	..... giu.
166.383	65.089	203	336.733	382.887	17.574	3.100	..... lug.
170.383	68.403	219	341.506	388.165	11.332	2.036	..... ago.
167.345	65.094	219	337.907	382.384	16.664	-3.531	..... set.
170.997	70.028	221	342.889	382.588	16.413	-3.447	..... ott.
168.019	69.344	179	338.597	378.378	15.940	-3.730	..... nov.
168.358	70.565	138	337.600	379.431	14.250	-723	..... dic.

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
(milioni di euro; valori di mercato)

PERIODO	Titoli di residenti						Obbligazioni
	Titoli di Stato						
	di cui:						
	BOT	CTZ	BTP	CCT			
2001	-3.404	9.936	-5.841	-8.528	1.124	2.049	
2002	6.310	3.036	4.079	-8.608	7.812	644	
2003	14.647	12.445	1.777	-4.284	4.506	899	
2001 - IV trim.	4.637	2.667	-694	3.247	-584	1.251	
2002 - I trim.	-832	2.539	2.252	-8.459	2.604	-14	
II "	990	1.149	1.374	-5.070	3.584	170	
III "	1.730	-1.159	212	-437	3.226	245	
IV "	4.421	507	240	5.357	-1.603	244	
2003 - I trim.	10.500	5.375	-936	4.250	1.669	427	
II "	3.449	3.463	97	-5.289	5.174	-185	
III "	2.761	356	1.393	1.780	-843	328	
IV "	-2.063	3.251	1.224	-5.025	-1.495	328	
2002 - dic.	-3.439	3.036	-528	1.688	-1.478	483	
2003 - gen.	3.677	1.445	123	255	1.793	-145	
feb.	2.149	1.624	395	892	-779	299	
mar.	4.674	2.306	-1.455	3.103	656	273	
apr.	-3.633	-3.158	959	-2.613	1.126	144	
mag.	6.066	3.850	1.176	-1.367	2.478	-408	
giu.	1.016	2.770	-2.039	-1.309	1.571	79	
lug.	2.323	1.783	1.559	-716	-346	156	
ago.	1.033	-85	501	50	478	22	
set.	-594	-1.341	-667	2.446	-975	150	
ott.	1.237	4.561	625	-3.321	-566	-57	
nov.	-2.701	-1.037	651	-969	-1.233	795	
dic.	-599	-273	-52	-736	304	-409	

			Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
	Azioni	Totale		di cui: azioni			
	-5.767	-7.122	-7.562	-12.374	1.613	-13.071	..... 2001
	-4.400	2.554	-15.937	-2.617	1.548	-11.835	..... 2002
	-1.609	13.937	8.016	1.878	30	21.983	..... 2003
	-1.575	4.313	2.451	874	1.284	8.048	..... IV trim. - 2001
	-457	-1.303	-1.527	1.577	-24	-2.854	..... I trim. - 2002
	645	1.805	-4.105	-614	547	-1.753	..... II "
	-3.528	-1.553	-4.759	-1.946	534	-5.778	..... III "
	-1.060	3.605	-5.546	-1.634	491	-1.450	..... IV "
	-1.378	9.549	-1.113	-3.545	2	8.438	..... I trim. - 2003
	-37	3.227	6.340	2.672	102	9.669	..... II "
	-627	2.462	4.554	1.495	7	7.023	..... III "
	433	-1.302	-1.764	1.256	-81	-3.147	..... IV "
	-357	-3.313	-1.162	103	552	-3.923	..... dic. - 2002
	-264	3.268	4.348	-304	1	7.617	..... gen. - 2003
	-914	1.534	-4.090	-1.481	-2	-2.558	..... feb.
	-200	4.747	-1.372	-1.760	3	3.378	..... mar.
	-11	-3.500	-519	-285	62	-3.957	..... apr.
	127	5.785	2.336	369	22	8.143	..... mag.
	-154	941	4.524	2.588	18	5.483	..... giu.
	-495	1.984	3.633	898	-9	5.608	..... lug.
	-21	1.034	459	124	16	1.509	..... ago.
	-110	-554	463	474	..	-91	..... set.
	53	1.233	258	645	2	1.493	..... ott.
	549	-1.357	-969	609	-42	-2.368	..... nov.
	-169	-1.177	-1.053	2	-41	-2.271	..... dic.

Attività di gestione patrimoniale (1)
(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODI	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP						
2001 - III trim.								
Banche	41.218	1.089	20.971	15.729	4.207	13.074	6.142	2.723
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
Totale ...	120.282	2.378	79.284	31.536	34.912	19.061	18.236	6.344
2001 - IV trim.								
Banche	41.295	942	20.795	16.503	3.553	12.538	6.556	3.170
SIM	6.546	200	4.188	1.801	717	2.375	1.412	958
SGR	76.310	1.250	59.429	12.437	29.201	3.124	13.030	3.757
Totale ...	124.151	2.392	84.412	30.741	33.471	18.037	20.998	7.885
2002 - I trim.								
Banche	38.791	821	19.294	15.941	3.415	12.232	6.492	4.003
SIM	7.468	420	4.186	2.047	717	3.128	1.383	1.238
SGR	79.758	1.272	59.137	15.863	30.255	3.248	12.859	3.586
Totale ...	126.017	2.513	82.617	33.851	34.387	18.608	20.734	8.827
2002 - II trim.								
Banche	39.258	1.477	17.453	17.447	3.126	13.409	4.877	3.462
SIM	8.122	583	4.223	2.287	749	3.989	1.172	1.150
SGR	84.764	2.122	63.306	15.786	31.311	3.340	11.001	2.692
Totale ...	132.144	4.182	84.982	35.520	35.186	20.738	17.050	7.304
2002 - III trim.								
Banche	40.797	1.885	17.322	18.463	3.266	14.017	3.263	2.620
SIM	7.318	536	3.659	2.106	776	4.411	885	803
SGR	92.545	2.626	68.273	18.139	33.624	3.260	8.206	2.176
Totale ...	140.660	5.047	89.254	38.708	37.666	21.688	12.354	5.599
2002 - IV trim. (2)								
Banche	43.054	1.708	18.209	19.844	3.995	16.090	3.525	3.311
SIM	6.631	455	3.423	1.906	814	4.563	932	719
SGR	94.690	2.309	65.694	22.772	33.932	2.575	8.284	2.016
Totale...	144.375	4.472	87.326	44.522	38.741	23.228	12.741	6.046
2003 - I trim. (2)								
Banche	44.703	2.138	19.665	19.623	4.839	17.097	3.027	2.383
SIM	4.285	439	1.684	1.684	843	4.761	785	518
SGR	97.052	4.732	63.218	25.286	37.103	2.792	7.789	1.691
Totale ...	146.040	7.309	84.567	46.593	42.785	24.650	11.601	4.592
2003 - II trim. (2)								
Banche	44.314	1.679	19.062	19.999	5.863	18.885	3.590	2.810
SIM	4.296	326	1.633	1.735	907	5.585	878	624
SGR	96.976	5.790	66.010	21.124	40.816	2.877	9.321	1.768
Totale ...	145.586	7.795	86.705	42.858	47.586	27.347	13.789	5.202
2003 - III trim. (2)								
Banche	43.962	1.621	20.307	18.642	5.775	19.375	3.689	2.884
SIM	4.510	423	1.901	1.525	929	6.001	958	696
SGR	87.326	5.261	57.504	19.927	41.560	3.208	7.418	1.673
Totale ...	135.798	7.305	79.712	40.094	48.264	28.584	12.065	5.253

(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	
2001 - III trim.							
81.797	24.510	1.170	174.842	184.069	9.315	-6.846	..... Banche
8.259	16.036	780	37.824	38.904	3.470	682	..... SIM
50.351	1.709	92	170.871	175.915	31.998	22.298	..... SGR
140.407	42.255	2.042	383.537	398.888	44.783	16.134	... Totale
2001 - IV trim.							
79.060	30.064	1.793	178.027	184.076	27.431	-4.934	..... Banche
8.239	17.489	639	38.376	39.429	3.864	-812	..... SIM
54.461	2.287	73	182.242	186.901	13.703	3.257	..... SGR
141.760	49.840	2.505	398.645	410.406	44.998	-2.489	... Totale
2002 - I trim.							
73.359	32.571	1.996	172.858	179.760	21.014	-5.127	..... Banche
8.339	18.372	97	40.741	41.925	5.532	2.472	..... SIM
57.399	2.000	55	189.161	195.152	18.263	6.496	..... SGR
139.097	52.943	2.148	402.760	416.837	44.809	3.841	... Totale
2002 - II trim.							
62.701	35.230	1.584	163.648	170.860	17.232	-3.290	..... Banche
7.739	17.050	83	40.053	41.719	5.237	1.938	..... SIM
55.828	1.722	54	190.713	196.240	17.852	6.054	..... SGR
126.268	54.002	1.721	394.414	408.819	40.321	4.702	... Totale
2002 - III trim.							
56.164	32.353	1.967	154.449	161.449	21.760	-4.428	..... Banche
5.425	14.855	216	34.687	36.212	1.726	-3.870	..... SIM
53.530	1.704	58	195.103	201.960	26.536	8.073	..... SGR
115.119	48.912	2.241	384.239	399.621	50.022	-224	... Totale
2002 - IV trim. (2)							
53.816	33.441	1.844	159.076	164.448	16.538	-192	..... Banche
5.009	13.967	202	32.832	34.431	2.034	-2.081	..... SIM
53.736	1.545	36	196.816	203.054	22.524	-337	..... SGR
112.561	48.953	2.082	388.724	401.933	41.096	-2.610	... Totale
2003 - I trim. (2)							
47.228	34.045	1.245	154.564	160.240	13.629	-1.755	..... Banche
4.395	13.446	241	29.272	30.220	2.688	-3.694	..... SIM
52.516	1.309	69	200.317	206.236	23.516	2.441	..... SGR
104.139	48.800	1.555	384.153	396.696	39.833	-3.008	... Totale
2003 - II trim. (2)							
47.249	34.845	1.306	158.863	164.970	25.784	2.079	..... Banche
4.360	14.294	297	31.238	32.175	2.574	1.091	..... SIM
56.775	1.272	92	209.891	216.136	14.830	4.364	..... SGR
108.384	50.411	1.695	399.992	413.281	43.188	7.534	... Totale
2003 - III trim. (2)							
46.725	35.563	1.331	159.309	165.149	9.014	690	..... Banche
4.294	3.323	421	21.133	21.927	1.741	-10.371	..... SIM
72.537	1.688	127	215.540	221.487	24.213	-443	..... SGR
123.556	40.574	1.879	395.982	408.563	34.968	-10.124	... Totale

Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area
(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Circolante e depositi in conto corrente	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Pronti contro termine
1999.....	465.017	65.747	127.982	649.715	50.754
2000.....	492.947	57.611	127.415	666.981	68.303
2001.....	525.992	52.623	138.218	699.179	76.213
2002 – gen.	502.619	56.117	141.254	699.990	77.548
feb.	497.058	56.221	142.773	696.052	82.222
mar.	501.599	56.689	142.287	700.575	88.435
apr.	508.800	57.723	142.505	709.028	85.319
mag.	515.581	55.920	142.621	714.122	89.779
giu.	522.085	56.475	142.735	721.295	87.257
lug.	516.968	55.280	143.374	715.622	90.955
ago.	508.096	55.383	144.704	708.183	91.405
set.	520.250	54.198	144.909	719.357	87.139
ott.	525.081	54.327	145.747	725.155	89.080
nov.	528.618	52.874	146.209	727.701	88.709
dic.	572.306	50.669	150.600	773.575	89.310
2003 – gen.	543.118	51.100	151.760	745.978	82.714
feb.	548.595	52.900	153.328	754.823	81.997
mar.	559.034	51.717	154.009	764.760	78.515
apr.	567.874	52.195	154.053	774.122	78.968
mag.	576.560	50.954	155.487	783.001	79.284
giu.	586.874	49.504	156.105	792.483	71.819
lug.	582.069	49.026	157.013	788.108	74.070
ago.	577.812	49.426	159.080	786.318	74.141
set.	586.492	49.219	159.446	795.157	70.940
ott.	590.770	48.127	160.556	799.453	72.912
nov.	594.207	46.689	162.058	802.953	72.903
dic.	616.332	43.956	165.227	825.504	68.469
2004 – gen.	(608.431)	(46.843)	(165.058)	(820.333)	(63.554)

Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e titoli di mercato monetario	Totale passività monetarie	Contributo agli aggregati monetari dell'area, escluso il circolante		
			M1	M2	M3
13.058	9.905	732.462	398.907	592.636	666.352
10.039	11.137	767.452	423.267	608.293	697.772
26.103	10.118	829.267	468.486	659.327	771.761
27.822	10.087	815.447	449.430	646.801	762.258
29.110	9.991	817.375	453.996	652.990	774.313
30.684	9.983	829.677	454.624	653.600	782.702
32.189	9.743	836.279	461.257	661.485	788.736
33.712	10.180	847.793	465.618	664.159	797.830
35.082	10.600	854.235	469.642	668.852	801.792
36.039	10.695	853.311	463.083	661.737	799.426
38.083	10.826	848.497	453.299	653.386	793.700
39.008	11.213	856.717	464.839	663.946	801.306
40.161	10.111	864.507	467.910	667.984	807.336
41.147	9.659	867.216	470.391	669.474	808.989
41.690	9.814	914.389	510.801	712.070	852.884
87.243	9.949	925.884	485.075	687.935	867.841
90.166	9.514	936.500	489.184	695.412	877.089
94.180	9.895	947.350	498.716	704.442	887.032
96.298	9.511	958.899	505.488	711.736	896.513
97.259	9.326	968.870	512.649	719.090	904.959
97.276	9.496	971.074	521.812	727.421	906.012
98.841	8.520	969.539	515.010	721.049	902.480
101.037	8.764	970.260	510.414	718.920	902.862
98.784	8.457	973.338	518.923	727.588	905.769
98.734	7.973	979.072	521.793	730.476	910.095
104.338	7.748	987.942	523.954	732.701	917.690
105.464	7.197	1.006.634	543.017	752.199	933.328
(104.447)	(6.822)	(995.155)	(536.578)	(748.479)	(923.302)

Attività finanziarie dei residenti in Italia
(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e a lungo termine			
			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	Titoli di Stato		Altre obbligazioni		
				di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenute da fondi comuni non monetari			
1999.....	727.788	52.786	35.642	5.996	408.615	146.686	232.983	7.695
2000.....	761.589	48.209	31.167	2.979	412.751	113.326	261.199	8.764
2001.....	826.510	43.425	36.654	5.496	424.471	94.888	309.639	10.740
2002 – gen.	807.343	41.243	46.992	6.121	441.526	93.191	311.966	9.958
feb.	809.020	41.161	49.735	6.331	453.545	92.780	317.260	9.422
mar.	821.072	40.970	53.878	7.194	463.051	89.953	321.539	9.604
apr.	826.375	40.804	51.617	8.441	464.317	82.669	322.214	9.137
mag.	838.616	40.778	49.833	9.021	466.402	87.398	326.726	9.288
giu.	843.291	40.451	49.148	8.917	459.601	87.274	331.739	9.407
lug.	845.430	40.533	46.230	9.088	461.625	87.210	337.199	9.632
ago.	840.044	40.600	45.492	7.727	468.113	89.101	339.535	9.601
set.	849.219	40.458	44.857	7.643	455.989	87.480	341.249	9.664
ott.	856.061	40.368	40.825	8.122	462.796	88.902	345.229	9.501
nov.	860.556	40.324	38.355	8.514	466.988	89.234	345.930	9.539
dic.	908.219	40.478	23.993	7.020	451.641	88.532	354.207	10.021
2003 – gen.	916.898	(40.033)	29.167	4.068	458.825	67.807	351.360	9.191
feb.	926.022	(39.686)	30.328	4.468	456.719	68.767	354.565	9.500
mar.	937.225	(39.285)	28.060	5.095	456.465	69.742	360.623	9.771
apr.	949.818	(39.244)	23.850	4.195	449.093	69.027	363.278	9.844
mag.	960.300	(38.828)	17.730	4.146	437.390	71.215	368.947	9.539
giu.	962.873	(38.773)	14.191	4.406	429.861	71.024	373.254	9.605
lug.	962.860	(38.575)	9.688	4.605	437.409	71.589	380.547	9.705
ago.	962.565	(38.302)	13.201	3.878	442.517	72.304	382.480	9.709
set.	965.022	(38.083)	12.855	3.311	439.331	74.833	385.413	9.778
ott.	972.344	(37.830)	10.537	5.032	445.728	71.651	390.573	9.760

Altre attività detenute dai fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero		Totale attività finanziarie	Per memoria: quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari
44.642	905	1.503.361	679.086	231.718	2.182.447	475.301	462.243
44.280	937	1.560.132	723.006	239.260	2.283.138	449.931	439.891
26.053	984	1.667.736	733.196	215.399	2.400.932	403.689	377.586
26.071	1.014	1.676.154	735.184	214.933	2.411.338	402.125	374.303
25.696	986	1.697.403	718.199	211.217	2.415.602	400.421	371.311
26.866	972	1.728.348	719.034	213.222	2.447.382	403.645	372.961
24.397	984	1.730.708	709.719	206.509	2.440.427	397.012	364.823
24.747	1.002	1.748.104	694.885	200.210	2.442.989	389.915	356.203
23.307	990	1.748.527	665.548	185.690	2.414.075	376.276	341.194
21.267	997	1.753.280	652.929	174.875	2.406.209	366.145	330.106
21.220	999	1.756.003	657.155	176.183	2.413.157	369.445	331.362
17.756	996	1.750.524	641.026	166.312	2.391.550	387.475	348.467
18.761	980	1.765.020	644.951	168.072	2.409.971	361.973	321.811
20.155	982	1.773.289	649.326	171.375	2.422.615	367.618	326.471
18.123	1.035	1.797.697	631.586	162.552	2.429.283	360.557	318.867
17.070	(1.043)	(1.814.397)	628.037	155.707	(2.442.433)	359.329	271.532
16.416	(1.039)	(1.824.775)	629.443	150.108	(2.454.218)	360.343	269.552
15.067	(1.043)	(1.837.769)	631.199	146.254	(2.468.968)	360.275	265.322
16.683	(1.051)	(1.843.018)	640.272	150.502	(2.483.289)	368.945	271.572
17.500	(1.061)	(1.841.756)	646.059	153.113	(2.487.815)	373.710	275.324
16.334	(1.057)	(1.836.345)	662.443	158.472	(2.498.788)	378.491	279.928
22.659	(1.064)	(1.852.802)	673.904	162.947	(2.526.707)	382.887	282.696
15.822	(1.071)	(1.855.958)	686.972	167.526	(2.542.930)	388.165	285.744
14.101	(1.061)	(1.855.865)	666.632	149.171	(2.522.496)	382.384	282.212
16.195	(1.061)	(1.874.267)	695.129	168.596	(2.569.396)	382.588	282.827

Credito ai residenti in Italia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	Totale E=C+D
		di cui: detenute da IFM italiane				
1999	761.349	14.203	5.450	775.553	158.535	934.088
2000	862.250	17.940	7.995	880.191	180.508	1.060.699
2001	922.575	37.132	13.629	959.707	207.809	1.167.516
2002 – gen.	922.274	36.308	12.639	958.582	207.464	1.166.046
feb.	921.851	39.101	12.466	960.952	210.242	1.171.194
mar.	925.028	39.417	12.564	964.445	214.247	1.178.691
apr.	927.103	39.286	12.809	966.389	215.637	1.182.026
mag.	935.849	39.233	12.277	975.082	216.073	1.191.155
giu.	944.310	39.633	12.244	983.943	220.875	1.204.818
lug.	948.654	43.482	12.395	992.136	221.336	1.213.472
ago.	940.650	44.252	12.155	984.903	221.264	1.206.167
set.	943.326	44.777	12.351	988.103	223.117	1.211.220
ott.	948.231	45.663	12.346	993.894	222.441	1.216.335
nov.	950.676	45.827	12.189	996.503	228.307	1.224.810
dic.	979.584	50.388	13.189	1.029.973	233.950	1.263.923
2003 – gen.	990.856	50.594	15.366	1.041.450	235.745	1.277.195
feb.	993.118	53.133	16.193	1.046.252	245.772	1.292.024
mar.	991.116	55.547	16.929	1.046.663	247.051	1.293.714
apr.	994.603	58.969	18.318	1.053.572	250.714	1.304.285
mag.	994.459	60.188	18.365	1.054.647	254.182	1.308.829
giu.	1.008.608	61.894	18.034	1.070.502	258.429	1.328.931
lug.	1.012.796	67.965	18.787	1.080.761	253.989	1.334.750
ago.	1.013.905	68.847	18.881	1.082.752	252.425	1.335.177
set.	1.016.753	68.527	18.251	1.085.279	251.735	1.337.014
ott.	1.020.681	70.359	18.090	1.091.041	254.154	1.345.195

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenuto da IFM italiane	H=G+C	I=E+F	
1.279.548	1.208.785	300.126	1.984.337	2.213.636	28.559
1.297.449	1.213.072	269.893	2.093.263	2.358.148	34.641
1.348.234	1.254.194	272.208	2.213.902	2.515.750	36.882
1.367.245	1.270.176	277.561	2.228.758	2.533.291	37.262
1.376.142	1.278.543	279.092	2.239.495	2.547.335	37.011
1.393.266	1.291.701	286.792	2.256.146	2.571.958	39.828
1.394.636	1.293.008	283.183	2.259.397	2.576.663	45.340
1.395.725	1.299.724	285.488	2.274.806	2.586.880	46.403
1.397.881	1.302.642	282.172	2.286.585	2.602.699	49.418
1.401.250	1.305.315	273.825	2.297.450	2.614.722	41.189
1.398.701	1.302.379	270.955	2.287.281	2.604.868	40.693
1.402.100	1.303.811	275.813	2.291.914	2.613.320	39.265
1.410.428	1.311.237	275.084	2.305.132	2.626.763	40.787
1.418.036	1.318.640	273.104	2.315.142	2.642.846	46.436
1.360.684	1.262.431	245.942	2.292.404	2.624.607	43.290
(1.382.982)	(1.281.907)	263.577	(2.323.358)	(2.660.177)	43.254
(1.393.533)	(1.287.258)	267.075	(2.333.509)	(2.685.557)	43.762
(1.402.537)	(1.295.281)	267.153	(2.341.945)	(2.696.252)	46.458
(1.408.511)	(1.300.017)	266.287	(2.353.589)	(2.712.796)	51.297
(1.413.533)	(1.306.446)	270.604	(2.361.093)	(2.722.362)	55.762
(1.411.002)	(1.305.181)	272.092	(2.375.683)	(2.739.933)	54.035
(1.409.198)	(1.302.168)	271.507	(2.382.929)	(2.743.948)	47.479
(1.413.841)	(1.306.190)	272.244	(2.388.943)	(2.749.018)	47.888
(1.429.407)	(1.324.414)	271.614	(2.409.694)	(2.766.421)	49.023
(1.423.760)	(1.319.406)	270.320	(2.410.447)	(2.768.955)	50.646

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (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)
Giugno 2001									
Banche del Centro Nord	94.413	35.598	30.821	123.359	10,4	28.815	1	19	..
Banche del Mezzogiorno	3.723	378	230	3.973	17,7	2.175	-	-	-
Totale	98.136	35.976	31.051	127.332	10,5	30.990	1	19	..
Dicembre 2001									
Banche del Centro Nord	94.460	38.907	34.104	125.984	10,3	29.930	3	536	0,6
Banche del Mezzogiorno	2.974	273	183	3.233	17,8	1.792	3	14	..
Totale	97.434	39.180	34.287	129.217	10,4	31.722	6	550	0,6
Giugno 2002									
Banche del Centro Nord	94.842	40.734	36.077	130.511	10,9	35.415	4	71	0,1
Banche del Mezzogiorno	2.933	219	146	3.149	18,1	1.765	2	7	..
Totale	97.775	40.953	36.223	133.660	11,0	37.180	6	78	0,1
Dicembre 2002									
Banche del Centro Nord	95.801	40.003	35.920	131.093	11,1	37.769	6	196	0,2
Banche del Mezzogiorno	3.027	268	164	3.291	18,1	1.837	1	2	..
Totale	98.828	40.271	36.084	134.384	11,2	39.606	7	198	0,2
Giugno 2003									
Banche del Centro Nord	98.510	41.066	36.590	134.055	11,1	38.435	5	235	0,3
Banche del Mezzogiorno	3.177	298	198	3.471	18,1	1.937	1	1	..
Totale	101.687	41.364	36.788	137.526	11,2	40.372	6	236	0,3

(1) Cfr. la sezione: Note metodologiche. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: Eurostat, Istat, FMI e statistiche nazionali.

Per l'India: PIL al costo dei fattori.

Tav. a2

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla tavola 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: tasso obiettivo sui depositi overnight.

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; 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 S&P 500; per il Giappone: indice Topix; 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 S&P/TSX.

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 raggruppamenti principali di industrie 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 le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

Tavv. a12 e a13

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 delle medie 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 (indice diffuso dall'Eurostat). 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. 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. Le differenze nella composizione dei panieri del NIC e dell'IPCA – gli indici attualmente più utilizzati nell'analisi dell'inflazione – sono molto contenute. Dal gennaio 2002, però, nella costruzione dell'IPCA è stato recepito il Regolamento comunitario 2602/2000, che impone di rilevare le riduzioni temporanee di prezzo (ad esempio, saldi e offerte promozionali) purché esse abbiano durata non inferiore ai 15 giorni. Questa novità (in precedenza la soglia temporale per il nostro paese era di un mese) da un lato induce

pronunciate variazioni mensili nell'IPCA, dall'altro introduce una differenza tra la dinamica infrannuale di questo indicatore e quella del NIC, al quale non è stato applicato il nuovo Regolamento comunitario, che è vincolante solo per l'IPCA. Quest'ultimo indice, inclusivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito anche per il 2001 per rendere possibile nel 2002 il calcolo delle variazioni rispetto all'anno precedente. Tale accorgimento non è però sufficiente per una stima affidabile della stagionalità indotta nella nuova serie; pertanto, per l'analisi dell'inflazione, occorre fare riferimento innanzitutto al NIC, la cui serie storica non è affetta da discontinuità di questa portata.

Per il NIC, l'individuazione delle voci i cui prezzi sono regolamentati fa riferimento alla situazione vigente a maggio 2003; 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. a14 e a15

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 di statistica nazionali 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 riflettono sostanzialmente quella dell'indice nazionale dei prezzi al consumo: di fatto, nella maggior parte dei casi, le differenze tra i due indicatori sono minime. Dal gennaio 2002 gli indici di Italia e Spagna e, di conseguenza, quello medio dell'area sono costruiti tenendo conto delle riduzioni temporanee di prezzo delle durata di almeno 15 giorni (Regolamento comunitario 2602/2000). Questa novità ha determinato una forte variabilità nella dinamica mensile delle serie e ha introdotto una discontinuità negli indicatori. L'IPCA comprensivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito solo per il 2001, al fine

di consentire il calcolo delle variazioni percentuali nel 2002 rispetto all'anno precedente. Inoltre, la serie relativa alla media dell'area è calcolata con riferimento all'indice della Germania espresso nella nuova base (2000=100) introdotta all'inizio di quest'anno. In questa circostanza l'istituto di statistica tedesco ha diffuso gli indici ricalcolati nella nuova base dal 2000. A seguito di queste innovazioni non è possibile utilizzare un'unica serie storica per il calcolo dei tassi d'inflazione nei paesi interessati dai suddetti cambiamenti metodologici e per la media dell'area dell'euro. Tuttavia, poiché l'Eurostat diffonde un'unica serie di indici per i paesi e per la media dell'area, l'inflazione relativa all'area dell'euro, riportata nelle tavole, deve necessariamente essere calcolata senza tenere conto di tale discontinuità. Solo per l'Italia, nel calcolo delle variazioni percentuali, si utilizzano gli indici omogenei diffusi fino a dicembre 2001 e gli indicatori basati sul nuovo metodo di rilevazione delle offerte promozionali per il calcolo dei tassi d'inflazione da gennaio 2002.

Tavv. a16 e a17

Gli indici dei prezzi alla produzione misurano l'evoluzione dei prezzi che si formano nelle transazioni relative a merci vendute dai produttori industriali sul mercato interno. In tutti i paesi le voci incluse nel paniere dell'indice sono classificate in base sia alla destinazione economica del prodotto (beni di consumo, di investimento e intermedi) sia al settore produttivo. Diversamente dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, i prezzi alla produzione non sono stati oggetto di un processo di armonizzazione completo e vi sono differenze importanti nella composizione dei panieri tra i vari paesi. Tali prezzi sono però stati oggetto di un processo di parziale armonizzazione operata dall'Eurostat, che attualmente elabora gli indici per i paesi della UE sulla base dei dati trasmessi mensilmente dagli istituti di statistica nazionali, seguendo una classificazione per branca di attività economica omogenea tra paesi e definita in base ai gruppi NACE rev. 1.

Da gennaio 2003 l'Istat calcola gli indici dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno nella nuova base 2000=100, in linea con la normativa comunitaria. Rispetto alla base precedente, le principali modifiche apportate all'indice hanno riguardato i criteri di classificazione dei prodotti, la composizione del paniere dell'indice e la struttura di ponderazione. In particolare, con riferimento alla classificazione per destinazione economica dei prodotti – ora denominata Raggruppamenti principali di industrie (RPI) – le varie voci sono raggruppate in beni di consumo, durevoli e non

durevoli, beni strumentali, prodotti intermedi non energetici e beni energetici. L'attribuzione dei singoli prodotti a queste categorie avviene ora in base alla "destinazione prevalente" di ciascun prodotto, in linea con quanto raccomandato dall'Eurostat. In precedenza, invece, l'allocatione dei vari beni ai diversi raggruppamenti avveniva in base alla "destinazione effettiva", ovvero ciascun prodotto compreso nel paniere dell'indice veniva incluso nelle varie categorie in relazione ai suoi utilizzi effettivi (potendo quindi comparire, in linea di principio, anche in più raggruppamenti).

La classificazione per destinazione economica dei prodotti che viene diffusa dall'Eurostat non è sufficientemente articolata ai fini dell'analisi congiunturale dell'inflazione; in particolare all'interno dei beni di consumo non distingue tra alimentari e non. Per i maggiori paesi dell'area dell'euro, Italia, Francia, Germania e Spagna, e per la media dell'area, si è ricostruita una classificazione per destinazione economica più significativa, utilizzando oltre ai dati per destinazione economica anche quelli per branca di attività produttiva, e comprendente: l'indice generale, i beni alimentari, i beni energetici, i beni di investimento, i beni intermedi non energetici, i beni di consumo al netto di alimentari ed energetici, e l'indice generale al netto di energetici e alimentari.

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 altri paesi o di altre aree. 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. 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 superiori di aggregazione 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.

Dal mese di luglio 2003 l'Istat calcola gli indici dei valori medi unitari in base 2000=100 e ha diffuso i dati aggiornati a partire da gennaio 2001. Il cambiamento nel calcolo degli indici, oltre a implementare il passaggio alla classificazione settoriale ATECO 2002, consiste in modifiche metodologiche sostanziali. Le principali innovazioni di metodo sono tre. Dal calcolo dei valori unitari vengono ora esclusi i flussi temporanei per riparazioni o lavorazioni e le conseguenti re-importazioni e re-esportazioni. Nel calcolo della nuova serie non sono inclusi alcuni beni per i quali i valori medi non rappresentano un'accurata approssimazione dei prezzi di mercato (navi e imbarcazioni e loro parti, materiali radioattivi e similari, veicoli spaziali e loro parti, ecc.). Per la deflazione dei valori di questi beni si utilizzano i valori medi unitari del raggruppamento immediatamente superiore nella classificazione economica ATECO. Infine il coefficiente utilizzato nel concatenamento degli indici a base mobile di due anni contigui (ad esempio t e $t-1$) è calcolato come la media annuale dell'indice nell'anno $t-1$ in base $t-2$. Il coefficiente precedentemente utilizzato era l'indice di dicembre dell'anno $t-1$ in base $t-2$.

Coerentemente con le modifiche terminologiche apportate nel calcolo degli indici dei prezzi alla produzione, i raggruppamenti di destinazione economica sono stati rideominati Raggruppamenti principali di industrie (RPI).

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. 1.1, ATECO 2002); destinazione economica (RPI); raggruppamenti di

paesi o aree geografiche o geo-economiche di interscambio più ampie.

Tav. a21

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.

La componente tributaria degli incassi del bilancio si riferisce ai flussi contabilizzati in ciascun mese nei relativi capitoli del bilancio dello Stato; si ricorda che dal 1998, il momento della contabilizzazione può non coincidere con quello del versamento. Le entrate tributarie non sono depurate dei rimborsi d'imposta (riportati tra i pagamenti di bilancio) e includono l'IVA destinata alla UE. I flussi mensili sono coerenti con i dati pubblicati dal Ministero dell'Economia e delle finanze nel Conto Riassuntivo del Tesoro. A differenza di questi ultimi, tuttavia, sono al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna. I flussi registrati nella voce "Fondi della riscossione" indicano le variazioni delle entrate riscosse per il tramite della delega unica e in attesa di contabilizzazione (tra cui i tributi erariali autoliquidati, l'IRAP destinata alle Regioni e i contributi sociali destinati all'INPS): 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.

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.

Per memoria viene riportato anche il fabbisogno delle Amministrazioni centrali non consolidato, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi straordinari connessi principalmente con le dismissioni.

I dati relativi alle regolazioni debitorie e ai proventi straordinari delle Amministrazioni centrali sono utilizzati per fornire una stima del fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche.

Dal dicembre 2003 la Cassa depositi e prestiti è esclusa dal settore delle Amministrazioni pubbliche. Dalla medesima data, gli impieghi della Cassa in favo-

re delle Amministrazioni locali sono inclusi nella voce "Fabbisogno aggiuntivo Amministrazioni locali ed Enti di previdenza"; i depositi della Cassa presso il Tesoro e la raccolta postale di pertinenza del Tesoro sono inclusi nella voce "Altre operazioni delle Amministrazioni centrali".

Tavv. a22, a23

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 delle operazioni di swap.

I titoli a medio e a lungo termine includono i BTP assegnati alla Banca d'Italia nel 1994 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di tesoreria e oggetto di un'operazione di concambio nel dicembre del 2002. I titoli escludono quelli di proprietà degli enti di previdenza e di altri enti appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. 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.

I dati sugli impieghi delle banche non residenti sono forniti direttamente dagli enti utilizzatori ed escludono i mutui contratti indirettamente per il tramite delle banche residenti. Gli impieghi delle banche residenti sono tratti dalla Matrice dei conti.

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.

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).

Dal dicembre 2003 la Cassa depositi e prestiti è esclusa dal settore delle Amministrazioni pubbliche. Dalla stessa data, gli impieghi della Cassa in favore delle Amministrazioni locali e i depositi della Cassa presso il Tesoro sono inclusi nelle voci "Altre operazioni" e "Altri debiti interni"; la voce "Raccolta postale" include i conti correnti postali e la parte dei buoni postali rimasta al passivo dello Stato.

Tav. a24

I tassi d'interesse sui "depositi overnight presso l'Eurosistema" e sulle "operazioni di rifinanziamento mar-

ginale" 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'Eurosistema 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 ha determinato periodicamente "il tasso di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto", la cui misura ha sostituito quella del tasso ufficiale di sconto. Detto tasso è stato modificato con provvedimento del Governatore, tenendo conto delle variazioni riguardanti lo strumento monetario adottato dalla BCE che la Banca d'Italia considera più comparabile con il tasso ufficiale di sconto. Dal 1° gennaio 2004, come previsto dal decreto citato, la Banca d'Italia ha cessato la determinazione del tasso ufficiale di riferimento.

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. 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, a27, a28 e a29

Le statistiche riportate nelle Tavole da a26 a a29 si riferiscono a tassi di interesse bancari armonizzati del SEBC, tratti da una rilevazione campionaria mensile avviata nel gennaio 2003 in applicazione del Regolamento comunitario 63/2002 (BCE/2001/18). I tassi di interesse segnalati riguardano le consistenze in essere e le nuove operazioni relative alle principali forme di raccolta e di impiego in euro effettuate con famiglie e società non finanziarie residenti nell'area dell'euro. Nel settore delle famiglie sono incluse anche le famiglie produttrici e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

I tassi sulle consistenze sono ponderati con i saldi dei conti alla fine del mese di riferimento; i tassi sulle nuove operazioni del mese sono ponderati con i relativi importi. Le “nuove operazioni” sono i contratti che vengono stipulati nel periodo di riferimento della segnalazione o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate.

I tassi di interesse sulle nuove operazioni di prestito alle famiglie e alle società non finanziarie fanno riferimento al “periodo di determinazione iniziale del tasso”, definito come l’intervallo di tempo durante il quale non è contrattualmente prevista una variazione del tasso. Tra i prestiti sono inclusi i finanziamenti agevolati, per i quali viene segnalato il tasso di interesse complessivo applicato all’operazione, indipendentemente da quanto il cliente corrisponde; sono invece esclusi i tassi sulle “sofferenze” e sui prestiti ristrutturati. Le operazioni in conto corrente (conti correnti attivi) non sono incluse tra le nuove operazioni di prestito. La classe di importo indicata per i prestiti alle società non finanziarie si riferisce all’ammontare della singola operazione e non all’intera posizione creditoria della banca nei confronti dell’impresa.

Il Tasso annuo effettivo globale (TAEG) applicato alle famiglie è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) previste dalla Direttiva del Consiglio europeo 87/102/CEE.

Tav. a30

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 dei: *Supplementi al Bollettino Statistico. Istituzioni finanziarie monetarie: banche e fondi comuni monetari*.

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 opera-

zioni pronti contro termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce “capitale e riserve” è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

Tav. a31

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.

La voce “obbligazioni” considera il totale dei titoli di debito emessi dalle banche e comprende anche le obbligazioni emesse per la raccolta di passività subordinate. Dal dicembre 2000 la serie storica comprende i reverse convertibile nei titoli emessi con scadenza fino a due anni.

Tav. a32

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Gli altri titoli si riferiscono alle obbligazioni emesse da residenti nel portafoglio delle banche.

La dizione “lire/euro” indica che i dati comprendono l’euro e le denominazioni nazionali dell’euro.

Tav. a33

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 liquidità). Sono incluse le Sicav. I dati si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a34

Nelle “Altre attività finanziarie” sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. I dati si riferiscono ai soli fondi armo-

nizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a35

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. Per le SGR, la suddivisione tra titoli italiani e titoli esteri si riferisce a quella tra titoli denominati in euro e titoli denominati in altre valute.

Tav. a36

Tutte le voci della tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane e alla raccolta postale 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 il circolante, compreso nella voce "circolante e depositi in conto corrente", è costituito dai biglietti in lire della Banca d'Italia e dalle monete in lire emesse dal Tesoro al netto della parte detenuta dalle banche italiane; dal gennaio 2002 la componente italiana del circolante include, oltre al controvalore della circola-

zione in lire, la quota di circolante convenzionale in euro. Questa differisce dalle evidenze contabili armonizzate sulla circolazione delle banconote in euro in quanto calcolata secondo il meccanismo di ripartizione del 100 per cento 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 per cento) distribuita dalle BCN ma attribuita contabilmente alla BCE. Dal gennaio 2003 esclude le banconote e monete in lire. Nei "depositi in conto corrente" sono compresi i conti correnti liberi presso le IFM residenti sul territorio nazionale e le Amministrazioni postali; i dati relativi ai conti correnti postali per il periodo precedente il 2003 sono stimati.

I certificati di deposito bancari con scadenza fino a 24 mesi sono inclusi nei "depositi con durata prestabilita fino a 2 anni"; i libretti postali liberi e i buoni postali fruttiferi ordinari sono ricompresi nei "depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi". I 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 vita residua pari a o inferiore all'anno.

I contributi agli aggregati monetari dell'area sono calcolati escludendo gli ammontari di banconote e monete in euro e nelle altre denominazioni nazionali.

Tav. a37

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del "settore detentore delle attività monetarie" dei soli residenti in Italia (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); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

Il "totale delle attività monetarie" include il circolante, 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. I dati relativi ai conti correnti postali per il periodo precedente il 2003 sono stimati.

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.

Tav. a38

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).

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Tav. a39

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di solvibilità calcolati su base consolidata; dati individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. Sono escluse le filiali di banche estere.

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 su crediti, le plusvalenze nette sulle partecipazioni, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate costituiscono il patrimonio supplementare, aggregato che - previa deduzione delle minusvalenze nette sui titoli e sulle partecipazioni e di altri elementi negativi - è invece computabile 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 patrimoniali a fronte dei rischi di mercato e degli “altri requisiti”.

Per maggiori indicazioni si rimanda alle *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione annuale (Sezione E - *L'attività di vigilanza sulle banche* - adeguatezza patrimoniale - Tav. aE8).

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

DM 20.11.2003 (G.U. 5.12.2003, n. 283)

Perequazione automatica delle pensioni per l'anno 2003. Valore definitivo per l'anno 2002.

L. 24.11.2003, n. 326 (Suppl. ord. G.U. 25.11.2003, n. 274)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.9.2003, n. 269, recante disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici.

DM 1°12.2003 (G.U. 10.12.2003, n. 286)

Modifica del saggio di interesse legale.

D.lgs. 12.12.2003, n. 344 (Suppl. ord. G.U. 16.12.2003, n. 291)

Riforma dell'imposizione sul reddito delle società, a norma dell'art. 4 della L. 7.4.2003, n. 80.

L. 24.12.2003, n. 350 (Suppl. ord. G.U. 27.12.2003, n. 299)

Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004).

D.lgs. 6.2.2004, n. 37 (Suppl. ord. G.U. 14.2.2004, n. 37)

Modifiche e integrazioni ai DD.lgs. 17.1.2003, nn. 5 e 6, recanti la riforma del diritto societario, nonché al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al D.lgs. 1.9.1993, n. 385, e al testo unico dell'intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24.2.1998, n. 58.

L. 9.2.2004, n. 31 (G.U. 9.2.2004, n. 32)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 10.12.2003, n. 341, recante disposizioni urgenti in materia di servizio di riscossione dei versamenti unitari.

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico

	Numero e data			
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 turnover 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
Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane	41	–	novembre	2003

Interventi e Pubblicazioni

INTERVENTI DEL DIRETTORIO
disponibili sul sito internet: www.bancaditalia.it

- Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Sesto San Giovanni, 8.11.2002
- Il ruolo di Istituzioni, Imprese e Banche per il rilancio dell'economia italiana*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 21.11.2002
- L'impegno scientifico e civile di Fausto Vicarelli*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 26.11.2002
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio, Trentennale di lavoro dei dipendenti della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 28.11.2002
- La cultura e lo sviluppo del Mezzogiorno*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Catania, 14.12.2002
- Un passaggio cruciale per l'economia globale e per l'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Agrigento, 25.1.2003
- Indirizzo di saluto del Governatore, Centenario della Cassa di Sovvenzioni e Risparmio fra il personale della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 31.1.2003
- Il cambio della moneta: bilancio di un anno*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Novara, 10.2.2003
- Due grandi economisti e le sfide dell'oggi*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Londra, 25.2.2003
- Banca d'Italia e i servizi di rete*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Frascati, 4.3.2003
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio in occasione della cena in onore degli esponenti dell'Eurosistema*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Palazzo Koch, 2.4.2003
- Sistema finanziario e profili di stabilità: tendenze italiane e internazionali*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia - Brescia, 7.4.2003
- Guido Carli Governatore della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 23.4.2003
- Sistemi informativi e sviluppo economico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 11.6.2003
- Le banche e la ripresa dell'economia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 2.7.2003
- Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2004-2007*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Senato della Repubblica - Roma, 24.7.2003
- Attività conoscitiva preliminare all'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2004-2006*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Senato della Repubblica - Roma, 10.10.2003
- L'economia italiana: un problema di crescita*, Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Salerno, 25.10.2003
- Giornata Mondiale del Risparmio del 2003*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 31.10.2003
- L'etica nell'economia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Bassano del Grappa, 15.11.2003
- Indirizzo di ringraziamento rivolto al Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 27.11.2003
- Il dottor Menichella e la crescita*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 4.12.2003
- Economia e scienze morali*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 13.12.2003
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Napoli, 15.1.2004
- Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 27.1.2004
- L'economia internazionale e l'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Genova, 14.2.2004

PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO
disponibili sul sito internet: www.bancaditalia.it

Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale, a. I 1894)*

Abridged version of the Annual report (a. I 1923)*

Bollettino Statistico (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)*

Quadro di sintesi del Bollettino Statistico:

dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari (trimestrale, a. I 1998)*

Supplementi al Bollettino Statistico (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)*

Bollettino di Vigilanza (mensile, a. I 1994)

Bollettino Economico (semestrale, a. I 1983)*

Economic Bulletin (semestrale, a. I 1985)*

Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane (annuale, a. I 1998)*

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, a. I 1998)*

Temi di discussione (periodicità variabile)*

Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile)

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche (periodicità variabile)

Per informazioni riguardanti le pubblicazioni indicate con l'asterisco rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni
Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA
Telefono 0647922366
Fax 0647922059
e-mail: bi.bibliotecabaffi@insedia.interbusiness.it

TEMI DI DISCUSSIONE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito internet: www.bancaditalia.it

- n. 456 – *Real-time GDP forecasting in the euro area*, di A. BAFFIGI, R. GOLINELLI e G. PARIGI (dicembre 2002)
- n. 457 – *Monetary policy rules for the euro area: what role for national information?*, di P. ANGELINI, P. DEL GIOVANE, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE (dicembre 2002)
- n. 458 – *The economic consequences of euro area modelling shortcuts*, di L. MONTEFIORE e S. SIVIERO (dicembre 2002)
- n. 459 – *Cross-country differences in self-employment rates: the role of institutions*, di R. TORRINI (dicembre 2002)
- n. 460 – *Dealing with forward-looking expectations and policy rules in quantifying the channels of transmission of monetary policy*, di F. ALTISSIMO, A. LOCARNO e S. SIVIERO (dicembre 2002)
- n. 461 – *Macroeconomics of international price discrimination*, di G. CORSETTI e L. DEDOLA (dicembre 2002)
- n. 462 – *Non-response behaviour in the Bank of Italy's Survey of Household Income and Wealth*, di G. D'Alessio e I. Faiella (dicembre 2002)
- n. 463 – *Metodologie di stima dell'economia sommersa: un'applicazione al caso italiano*, di R. ZIZZA (dicembre 2002)
- n. 464 – *Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence*, di D. AMEL, C. BARNES, F. PANETTA e C. SALLEO (dicembre 2002)
- n. 465 – *Human capital, technical change and the welfare state*, di R. BÉNABOU (dicembre 2002)
- n. 466 – *What do we learn from recall consumption data?*, di E. BATTISTIN, R. MINIACI e G. WEBER (febbraio 2003)
- n. 467 – *Evoluzione del sistema bancario e finanziamento dell'economia nel Mezzogiorno*, di F. PANETTA (marzo 2003)
- n. 468 – *Transaction technology innovation and demand for overnight deposits in Italy*, di F. COLUMBA (marzo 2003)
- n. 469 – *Sunk costs of exports*, di M. BUGAMELLI e L. INFANTE (marzo 2003)
- n. 470 – *Testing against stochastic trend and seasonality in the presence of unattended breaks and unit roots*, di F. BUSETTI e A. M. R. TAYLOR (marzo 2003)
- n. 471 – *Tax credit policy and firms' behaviour: the case of subsidies to open-end labour contracts in Italy*, di P. CIPOLLONE e A. GUELFU (aprile 2003)
- n. 472 – *Gaussian inference on certain long-range dependent volatility models*, di P. ZAFFARONI (giugno 2003)
- n. 473 – *Revisiting the implications of heterogeneity in financial market participation for the C-CAPM*, di M. PAIELLA (giugno 2003)
- n. 474 – *Identifying the sources of local productivity growth*, di F. CINGANO e F. SCHIVARDI (giugno 2003)
- n. 475 – *The Italian overnight market: microstructure effects, the martingale hypothesis and the payment system*, di E. BARUCCI, C. IMPENNA e R. RENÒ (giugno 2003)
- n. 476 – *Tests of seasonal integration and cointegration in multivariate unobserved component models*, di F. BUSETTI (giugno 2003)
- n. 477 – *La composizione familiare e l'imposta sul reddito delle persone fisiche: un'analisi degli effetti redistributivi e alcune considerazioni sul benessere sociale*, di M.R. MARINO e C. RAPALLINI (giugno 2003)
- n. 478 – *Dealing with unexpected shocks to the budget*, di E. GENNARI, R. GIORDANO e S. MOMIGLIANO (giugno 2003)
- n. 479 – *The effects of bank mergers on credit availability: evidence from corporate data*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. GOBBI (giugno 2003)
- n. 480 – *Cost efficiency in the retail payment networks: first evidence from the Italian credit card system*, di G. ARDIZZI (giugno 2003)
- n. 481 – *Bank competition and firm creation*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. DELL'ARICCIA (giugno 2003)
- n. 482 – *La distribuzione del reddito e della ricchezza nelle regioni italiane*, di L. CANNARI e G. D'ALESSIO (giugno 2003)
- n. 483 – *Risk aversion, wealth and background risk*, di L. GUISEO e M. PAIELLA (settembre 2003)
- n. 484 – *What is this thing called confidence? A comparative analysis of consumer indices in eight major countries*, di R. GOLINELLI e G. PARIGI (settembre 2003)
- n. 485 – *L'utilizzo degli indicatori compositi nell'analisi congiunturale territoriale: un'applicazione all'economia del Veneto*, di P. CHIADES, M. GALLO e A. VENTURINI (settembre 2003)
- n. 486 – *Bank capital and lending behaviour: empirical evidence for Italy*, di L. GAMBACORTA e P. E. MISTRULLI (settembre 2003)

Per informazioni riguardanti i Temi di discussione rivolgersi a:

Banca d'Italia, Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni, Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA
Telefono 0647922366 - Fax 0647922059 - e-mail: bi.bibliotecabaffi@insedia.interbusiness.it

QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (Periodicità variabile)

(*) *disponibili sul sito internet: www.bancaditalia.it*

- 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 1996*, di P. DE VECCHIS, G. CARRIERO, O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSIO (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)
- (*) n. 55 *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, di B. SZEGO (giugno 2002)

Per informazioni riguardanti i Quaderni di Ricerca Giuridica rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA

QUADERNI DELL'UFFICIO RICERCHE STORICHE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito internet: www.bancaditalia.it

- n. 1 *La crescita industriale delle regioni d'Italia dall'Unità alla Grande Guerra: una prima stima per gli anni censuari*, di S. FENOALTEA (giugno 2001)
- n. 2 *La Banca d'Italia e il Consorzio Siderurgico. Fonti per la storia della siderurgia in età giolittiana nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di I. CERIONI (giugno 2001)
- n. 3 *La Banca d'Italia e i provvedimenti a favore dell'industria serica tra il 1918 e il 1922, nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di R. MARTANO (giugno 2001)
- n. 4 *La Banca d'Italia e il progetto ENSI. Fonti per la storia dello sviluppo energetico italiano degli anni cinquanta nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di A. R. RIGANO (giugno 2002)
- n. 5 *Production and Consumption in Post-Unification Italy: New Evidence, New Conjectures*, di S. FENOALTEA (giugno 2002)
- n. 6 *Italy and the Political Economy of Cooperation: the Marshall Plan and the European Payments Union*, di J. C. MARTINEZ OLIVA (aprile 2003)

Per informazioni riguardanti i Quaderni dell'Ufficio Ricerche storiche rivolgersi a:

Banca d'Italia
Ufficio Ricerche storiche
Via Nazionale, 191 - 00184 ROMA