

ROTARY CLUB VAL TICINO DI NOVARA

## **Il cambio della moneta: bilancio di un anno**

Intervento di Antonio Finocchiaro  
Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Novara, 10 febbraio 2003

Dal 1° gennaio 1999 l'euro è la moneta unica di undici paesi (dodici dal 1° gennaio 2001) dell'Unione europea. Il nuovo segno monetario ha rappresentato una tappa cruciale nella costruzione di un'Europa unita, dopo la creazione del mercato unico europeo nel 1992. Con l'avvio della circolazione di banconote e monete in euro all'inizio del 2002 si è perfezionato il passaggio alla terza fase dell'Unione economica e monetaria. A quattro anni di distanza dall'adozione della moneta unica e un anno dopo il *cash changeover* può essere utile un primo bilancio con riferimento a tre aspetti: la circolazione del nuovo segno monetario; gli effetti della sostituzione della moneta nazionale sui prezzi; il ruolo internazionale dell'euro.

## 1. La circolazione del nuovo segno monetario

### *1.1 La distribuzione dell'euro e il ritiro delle lire*

Al 31 dicembre 2001 erano in circolazione nel nostro paese 3.074 milioni di banconote per un controvalore di 126.157 miliardi di lire.

*Al pari di quanto avveniva negli altri paesi dell'Eurosistema anche in Italia il volume di banconote nazionali in circolazione si era venuto riducendo negli ultimi mesi del 2001. È probabile che molti detentori di contante avessero anticipato il cambio delle lire, possedute come riserva di valore o utilizzate nell'economia sommersa, depositandole nei conti bancari o convertendole in valute esterne all'Eurosistema (dollari, franchi svizzeri, yen, ecc.), con effetto netto riduttivo sulla circolazione.*

Alla stessa data circolavano poco meno di 15 miliardi di monete, per circa 2.300 miliardi di lire, nei 10 tagli coniatati negli ultimi 50 anni, da 1 a 1.000 lire.

*Dal secondo dopoguerra all'anno 2000 nessuna moneta metallica è stata messa fuori corso legale e ritirata dalla circolazione. Con l'emanazione del DM 16 ottobre 2000 si dichiarò la cessazione del corso legale delle monete "micro" da 50 e 100 lire. Al 31 dicembre 2001 su 800 milioni di pezzi immessi in circolazione ne erano stati ritirati poco più di 125 milioni. Un anno dopo, le monete "micro" riversate alla Banca d'Italia e alla Zecca assommavano a poco meno di 185 milioni di pezzi.*

Al 31 dicembre 2002 le emissioni nette di banconote in euro da parte della Banca d'Italia ammontavano a 1.536 milioni di esemplari per un valore di oltre 66 miliardi di euro: una consistenza superiore a quella di fine 2001 (65,2 miliardi di euro).

*L'importo di fine 2002 potrebbe non riflettere l'ammontare reale della circolazione delle banconote in euro nel nostro paese per effetto della migrazione delle stesse nell'ambito dell'Eurosistema: i residenti di un paese possono infatti detenere banconote e monete prodotte in un altro paese dell'area. Il confronto fra le emissioni nette di banconote in euro effettuate dalle*

*singole banche centrali nazionali e l'ammontare della circolazione loro assegnata dal Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) può costituire un "indicatore implicito di migrazione". Da tale confronto emerge, con riferimento all'anno 2002 che: i) da Austria, Germania, Irlanda, Lussemburgo e Spagna banconote sono migrate verso altri paesi; ii) per Belgio, Finlandia, Francia, Olanda e Portogallo si è verificato l'inverso; iii) in Grecia e Italia si è registrato un sostanziale equilibrio.*

Nei primi mesi successivi all'avvio del cambio della moneta, in Italia il fabbisogno di circolante sembrava si fosse strutturalmente ridotto per effetto di una più rapida familiarizzazione del pubblico con carte di debito e di credito. In seguito la crescita e il numero delle transazioni effettuate con strumenti di pagamento diversi dal contante si sono ridimensionati.

*In tutti i paesi dell'Eurosistema la domanda di banconote ha avuto, nei primi cinque mesi del 2002, un andamento flettente; una lenta ma continua crescita si è avviata nei mesi successivi man mano che i residenti dell'area ricostituivano le abituali scorte di contante nella nuova valuta e la domanda di euro nei paesi esterni all'Eurosistema aumentava. A fine dicembre 2002 erano stati messi in circolazione oltre 8 miliardi di banconote per un valore di circa 360 miliardi di euro, il 32,8 per cento in più delle consistenze di banconote nazionali a fine 2001 (270 miliardi di euro).*

L'analisi della scala dei tagli evidenzia che nel nostro paese la circolazione delle banconote in euro è concentrata nelle denominazioni medio-basse. A fine 2002 i primi 4 tagli, da 5 a 50 euro, incidono per l'87 per cento sul totale delle banconote in circolazione (61 per cento sul valore); il taglio da 50 euro rappresenta oltre il 41 per cento del volume delle banconote nelle mani del pubblico (48 per cento del valore totale); i tagli più alti (100, 200 e 500 euro) hanno cominciato a diffondersi maggiormente soltanto negli ultimi mesi.

Sempre alla fine dello scorso anno risultavano ancora nelle mani del pubblico 494 milioni di biglietti in lire per un importo di 4.216 miliardi di lire; il 70 per cento di tali banconote è rappresentato dal taglio da 1.000 lire.

*Il restante 30 per cento si distribuiva fra i tagli da 2.000 (34,3 milioni di pezzi); 5.000 (33,5); 10.000 (45,9); 50.000 (15,4); 100.000 (21,2) e 500.000 lire (0,6).*

Questi biglietti, al pari delle monete, potranno essere cambiati in euro presso gli sportelli della Banca d'Italia fino al 28 febbraio 2012; da tale data si prescriveranno a favore dell'Erario.

*La "legge finanziaria" per il 2003 prevede che Banca d'Italia e Ministero dell'Economia effettuino una stima dell'ammontare delle banconote che non verranno presentate per il cambio. Di tale importo l'Istituto di emissione verserà all'Erario il 65 per cento entro il corrente mese di febbraio, il 25 per cento entro gennaio 2008 ed il residuo 10 per cento il 31 marzo 2012.*

Quanto alle monete in euro, coniate dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, a fine dicembre scorso il Ministero dell'Economia aveva immesso nel sistema economico 6,8 miliardi di pezzi per un importo di circa 2,2 miliardi di euro.

*La Zecca ha provveduto anche alla coniazione delle monete in euro destinate alla Repubblica di San Marino e allo Stato della Città del Vaticano. Nell'area dell'euro circolano oggi circa 40 miliardi di monete in euro per oltre 12 miliardi di euro.*

Tale valore, più che doppio rispetto a quello delle monete ritirate, è largamente da attribuire alla sostituzione dei biglietti da 1.000, 2.000 e 5.000 lire con monete da 50 centesimi, 1 e 2 euro.

*L'ampia prealimentazione di monete assicurata al sistema economico ha creato, in particolare nei primi mesi del cambio, alcuni problemi di asimmetria distributiva sul territorio. La Banca d'Italia si è adoperata per compensare le situazioni di surplus con quelle di deficit.*

Alla stessa data 6,4 miliardi di monete in lire per 1.607 miliardi risultavano riversate alla Zecca dello Stato ovvero giacevano presso le casse della Banca d'Italia.

*A tutto giugno 2002 le monete in lire erano affluite nei 15 siti regionali gestiti dalla Società Poste Italiane per conto del Ministero dell'Economia; di questi, solo tre hanno prorogato le attività fino al successivo settembre. Da quella data le operazioni di rientro vengono canalizzate dalla Banca d'Italia verso un unico deposito della Zecca. Il volume di monete in lire cambiate in euro è pari al 40% circa del totale di quelle emesse in mezzo secolo, considerate anche le monete da 1, 2, 5, 10 e 20 lire da tempo uscite di fatto dalla circolazione. È ipotizzabile che solo quantitativi limitati di tali monete verranno nei prossimi anni presentati per il cambio agli sportelli della Banca d'Italia.*

Al 31 gennaio scorso le apposite strutture della Banca d'Italia avevano ultimato la triturazione sia dei 2,5 miliardi di banconote in lire ritirate dal sistema economico e finanziario sia degli oltre 600 milioni dei biglietti ancora giacenti nelle casse dell'Istituto all'avvio del *cash changeover*.

*Le operazioni di sostituzione delle lire con l'euro si sono concentrate, come era logico attendersi, nel periodo di doppia circolazione (1° gennaio-28 febbraio 2002). A fine febbraio erano affluiti alla Banca d'Italia 1.943 milioni di biglietti in lire (su 3.074 milioni nelle mani del pubblico a fine 2001) per un importo di 108.340 miliardi (su 126.157 miliardi in circolazione). Il rientro è continuato in maniera intensa nei tre mesi successivi per assumere, a partire da giugno, un ritmo giornaliero decrescente. Il rientro delle monete in lire ha fatto registrare un picco soprattutto nei mesi estivi. Ancora oggi vengono giornalmente presentati alle casse della Banca migliaia di biglietti e monete in lire per un controvalore di alcuni miliardi.*

Le monete in lire ritirate dalla circolazione vengono avviate agli altiforni per la fusione.

## *1.2 Le contraffazioni*

L'introduzione di nuove banconote, oltre a determinare il miglioramento della qualità della circolazione attenua, nella fase iniziale, il problema delle contraffazioni.

Durante i primi sei mesi di circolazione il numero di biglietti in euro contraffatti e individuati è stato di entità non significativa: circa 22.000 unità per l'insieme dei paesi dell'Eurosistema. La qualità delle contraffazioni si è rivelata modesta: al di fuori di pochi casi riguardanti la banconota da 50 euro si è trattato quasi esclusivamente di fotocopie o di riproduzioni tratte da materiale pubblicitario.

Nel secondo semestre il numero delle contraffazioni ritirate dalla circolazione è aumentato raggiungendo, in totale d'anno, le 167.000 unità (su oltre 8 miliardi di banconote in circolazione a fine 2002); la qualità è divenuta più insidiosa. Tale volume può ritenersi ancora contenuto se rapportato al totale delle banconote nazionali false individuate nell'Eurosistema prima delle operazioni di sostituzione (meno di un quarto). Il biglietto più contraffatto risulta quello da 50 euro.

Al 31 dicembre scorso erano stati individuati nel nostro paese circa 13.000 biglietti falsi.

La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali sono impegnate contro il fenomeno. Gli strumenti di analisi di cui il SEBC si è dotato consentono di seguire, su base nazionale ed internazionale, qualità e quantità dei biglietti falsi.

Sovente i cittadini, con la scarsa attenzione prestata alle banconote loro consegnate, costituiscono un tramite involontario per la diffusione di banconote contraffatte, poi individuate dai "professionisti del contante" o dai mezzi

automatici per la selezione dei biglietti. È dimostrato che anche le falsificazioni di elevata qualità possono essere agevolmente identificate dal pubblico, senza l'aiuto di strumenti particolari ma semplicemente applicando le regole a suo tempo indicate: guardare, toccare, muovere la banconota.

### *1.3 L'ipotesi della introduzione delle banconote da 1 e 2 euro*

Negli ultimi mesi, soprattutto in Grecia, Austria e Italia - paesi nei quali erano in circolazione, prima del *cash changeover*, banconote nazionali di valore inferiore a quello del biglietto da 5 euro - è stata discussa l'opportunità di stampare banconote da 1 e 2 euro.

*Prima del cash changeover, il valore delle banconote di più basso taglio circolanti in Belgio, Germania, Lussemburgo e Portogallo si aggirava intorno ai 2,5 euro; Francia e Finlandia avevano emesso banconote del valore compreso fra 3 e 3,5 euro; Spagna, Irlanda e Olanda disponevano di biglietti il cui valore era vicino (al di sotto o al di sopra) ai 5 euro.*

La richiesta, avanzata per primo dal Ministro dell'Economia del nostro paese e sostenuta di recente da un invito in tal senso rivolto dalla Camera dei deputati al Governo italiano, viene motivata dall'esigenza di evitare una errata percezione da parte del pubblico del valore dell'euro; le monete creerebbero l'illusione di valere meno delle banconote della stessa denominazione. Altre ragioni sono da ricondurre alla circostanza che quasi tutti i paesi candidati all'ingresso nell'Eurosistema dispongono oggi di banconote nazionali di valore inferiore ai 5 euro; l'introduzione dei tagli cartacei da 1 e 2 euro faciliterebbe, in questi paesi, l'adozione del segno monetario comune. Inoltre, nei paesi esterni all'Eurosistema le banconote in euro di piccolo taglio potrebbero avere un'ampia diffusione e costituire una alternativa ai biglietti da 1 e 2 dollari che vi circolano.

Riserve sull'estensione della scala dei tagli nascono dalla constatazione che non in tutto l'Eurosistema si sente il bisogno di banconote di taglio inferiore ai 5 euro. Da non trascurare il costo aggiuntivo da sopportare per adattare i mezzi per la distribuzione automatica di beni di consumo e biglietti per usufruire di servizi pubblici all'uso alternativo di banconote e monete.

Il problema viene al momento approfondito sotto il profilo tecnico dagli uffici della Banca centrale europea e delle banche centrali nazionali.

## 2. Gli effetti del cambio del segno monetario sui prezzi

Nel corso del 2002 nei cittadini europei ha preso corpo la convinzione che il cambio del segno monetario ha contribuito a innalzare il livello generale dei prezzi. Il rialzo sarebbe andato oltre l'arrotondamento dei centesimi.

Alcuni sondaggi, coordinati dalla Commissione europea, hanno confermato l'esistenza di una diffusa percezione in tal senso fra i consumatori. Gli stessi sondaggi segnalavano peraltro la natura temporanea del rialzo e l'attesa di un graduale rientro dell'inflazione.

Questa percezione contrasta con le misurazioni ufficiali dell'inflazione, basate su metodi rigorosi e tradizionali. L'aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo reso noto dall'Eurostat è sceso nel primo semestre del 2002, nella media dell'area, dal 2,7 per cento in gennaio all'1,8 per cento in giugno, in Italia dal 2,4 al 2,2 per cento; ha mostrato un rialzo nei mesi successivi, fino al 2,3 e al 3,0 per cento in dicembre, rispettivamente.

Il divario tra l'inflazione percepita dalle famiglie e quella misurata dalle statistiche ufficiali, più elevato che in passato, ha avviato un acceso dibattito sulla qualità degli indici dei prezzi al consumo calcolati dagli istituti ufficiali di statistica dell'Unione europea, sulla loro adeguatezza ai fini della misurazione del fenomeno inflazionistico, anche con riferimento a fasce specifiche di popolazione, sull'utilità di eventuali alternative agli stessi.

*Per comprendere il dibattito in corso è opportuno richiamare il metodo di calcolo di tali indici. Gli indicatori dei prezzi al consumo, che utilizzano metodologie armonizzate sotto l'egida dell'Eurostat, misurano le variazioni nel tempo dei prezzi di un paniere di beni e servizi acquistabili sul mercato e destinati al consumo finale delle famiglie presenti sul territorio di ogni paese; sono calcolati con riferimento alla struttura dei consumi dell'intera popolazione. Nel nostro paese si riferiscono quindi ai consumi di una famiglia "tipo" rappresentativa in "media" del complesso delle famiglie italiane. Gli indici sono determinati sulla base di centinaia di rilevazioni per centinaia di voci effettuate da centinaia di rilevatori. Periodicamente si provvede a modificare l'insieme dei prodotti di riferimento per determinare gli indici stessi.*

Anche se è sempre possibile discutere su questioni tecniche, quali il trattamento riservato ai “nuovi” prodotti, non è *a priori* evidente il segno di una possibile distorsione nella misura della variazione dei prezzi. In ogni caso non vi sono elementi tali da consentire dubbi sulla correttezza del metodo definito e dei risultati ottenuti.

La frequenza con la quale i beni e i servizi vengono acquistati dalle famiglie è uno dei fattori principali che spiegano il divario tra l’inflazione percepita e quella misurata dagli indici ufficiali. Indagini empiriche per l’area dell’euro e per l’Italia suggeriscono che i prezzi dei beni acquistati con maggiore frequenza - prodotti alimentari, bevande, giornali, alcuni servizi - sono anche quelli che più contribuiscono a orientare la percezione dei consumatori circa l’evoluzione dell’inflazione, indipendentemente dal loro peso nel paniere di spesa complessivo della famiglia media. I consumatori, dopo il passaggio alla nuova moneta, hanno attraversato una fase di apprendimento delle quotazioni fissate in euro. Il processo di comprensione dei nuovi prezzi potrebbe essere stato più rapido per quei beni e servizi acquistati più frequentemente e che, nel corso del 2002, hanno subito i rincari maggiori <sup>1</sup>.

In via di principio è possibile ipotizzare indici dei prezzi più articolati, riferiti alle spese di tipologie familiari specifiche, individuate, ad esempio, in base al reddito.

*Da un punto di vista tecnico, il calcolo di tali indici presenterebbe difficoltà operative di rilievo, che non riguardano tanto l’individuazione dei panieri di spesa, per i quali si potrebbero utilizzare le indagini sui consumi delle famiglie disponibili in molti paesi, quanto l’enorme quantità di quotazioni elementari che andrebbero rilevate in ciascun mese. È presumibile, infatti, che le scelte di acquisto differiscano tra tipologie di consumatori in relazione a molti fattori, quali, ad esempio, il canale distributivo (hard discount, supermercati, negozi tradizionali, ecc.), l’ubicazione dell’esercizio commerciale (centro, periferia, comuni limitrofi), le caratteristiche del prodotto (marchi commerciali, primi prezzi, ecc.). Fattori, questi, che possono causare differenze tanto nei livelli quanto nella dinamica dei prezzi.*

L’opportunità di rilevare e, soprattutto, diffondere presso il pubblico statistiche ufficiali sui prezzi al consumo differenziate per fasce di popolazione andrebbe valutata tenendo conto, da un lato, del loro grado di approssimazione,

---

<sup>1</sup> Si veda il *Bollettino economico del Servizio Studi della Banca d’Italia dello scorso novembre*



dall'altro, del significato che tali statistiche potrebbero avere nelle valutazioni degli operatori economici e nelle relazioni industriali.

In sintesi, non si può certamente sostenere che le impressioni soggettive non siano reali; potrebbero, però, non essere indicative dell'andamento generale dei prezzi.

Quanto al peso effettivo dell'introduzione dell'euro sulla crescita dei prezzi registrata lo scorso anno, ricordo che nel corso del 2001 le banche centrali e gli istituti di statistica dei paesi dell'Eurosistema avevano effettuato valutazioni *ex ante* del possibile impatto di tale introduzione sui prezzi al consumo. Tre furono i principali, possibili comportamenti presi in considerazione.

In primo luogo, molte imprese, dovendo produrre nuovi listini entro la fine del 2001, avrebbero potuto cogliere l'occasione del passaggio all'euro per adeguare i propri prezzi di vendita, in anticipo o in ritardo sui tempi consueti, determinando un aumento concentrato nel tempo, non dipendente direttamente dal passaggio all'euro.

In secondo luogo, le imprese avrebbero potuto cercare di trasferire sui prezzi di vendita, in occasione del cambio della moneta, i costi "straordinari" affrontati per prepararsi a gestire le transazioni in euro, come quelli sostenuti per l'adeguamento dei registratori di cassa e delle attrezzature informatiche e per la formazione del personale.

Infine i rischi maggiori erano individuati nella possibilità che il cambio della moneta potesse spingere gli operatori ad arrotondare i prezzi in euro delle merci in vendita, al di là di quanto stabilito dalla normativa comunitaria. Un aggiustamento, peraltro, che *a priori*, poteva apparire sia positivo sia negativo.

Sulla base delle analisi disponibili *ex ante*, la Banca centrale europea giudicò limitato il rischio di un forte impatto del *cash changeover* sui prezzi al consumo; in ciò confortata dalla circostanza che, alla vigilia dell'introduzione dell'euro, nei paesi aderenti alla moneta comune si erano realizzati accordi di

autodisciplina fra le associazioni imprenditoriali, dei commercianti, degli esercenti di pubblici servizi, dei consumatori e degli altri operatori del mercato per tenere sotto controllo le variazioni dei prezzi al consumo. Per i prezzi regolamentati, i Governi si erano poi impegnati ad effettuare la conversione in maniera neutrale o comunque a vantaggio dei consumatori.

Con riguardo all'inflazione media dell'area, l'Eurostat, sulla base di dati sul primo trimestre del 2002, stimò un impatto sull'indice armonizzato del passaggio all'euro non superiore a 0,2 punti percentuali. Di recente anche la Banca centrale europea, con una dichiarazione del suo Presidente, Duisenberg, ha giudicato nel complesso modeste le pressioni sui prezzi esercitate dal passaggio alla nuova moneta.

Solo per pochi paesi dell'area sono al momento disponibili stime dell'impatto dell'euro sull'indice dei prezzi, basate sui dati effettivamente rilevati dagli istituti di statistica nel corso del 2002. Esse confermano che, se è stato nel complesso limitato, tale impatto è risultato superiore a quello minimo individuato negli scenari formulati *ex ante*. Le analisi sono tuttavia ancora incomplete, in quanto si basano prevalentemente su indici aggregati e sui dati riferiti a una parte soltanto del 2002. Non si può escludere che vengano riviste negli studi che prenderanno in considerazione un intervallo temporale più ampio e che saranno basati sulle rilevazioni elementari.

Nel nostro paese, sulla base di una recente indagine relativa al periodo gennaio-ottobre 2002, si può stimare che l'impatto complessivo del cambio di segno monetario "spieghi" poco più di mezzo punto percentuale dei 2,4 registrati come incremento cumulato nei dieci mesi dall'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Secondo queste stime il prolungarsi ai mesi autunnali degli effetti del passaggio all'euro, mesi in cui si concentrano tradizionalmente le revisioni dei listini, segnala comunque un processo di adeguamento più lento delle attese.

Va tuttavia sottolineato che non è agevole distinguere l'adeguamento di un prezzo in euro motivato dal fenomeno degli arrotondamenti da quello determinato

dall'andamento dei costi e della domanda, che si sarebbe quindi osservato indipendentemente dal cambio di segno monetario.

*Le stime relative alle varie tipologie di prodotto indicano che l'impatto sui prezzi dei servizi è lievemente superiore rispetto a quello sui beni. Il cambio di segno monetario avrebbe esercitato effetti prevalentemente sulle merci vendute tramite i canali distributivi tradizionali: gli arrotondamenti negli esercizi della grande distribuzione sarebbero stati trascurabili.*

Le stime disponibili con riguardo ad altri paesi dell'area indicano che l'impatto del *cash changeover* sui prezzi al consumo sarebbe stato inferiore a quello riscontrato in Italia. Tale circostanza potrebbe essere ricondotta al diverso orizzonte temporale preso in considerazione nelle analisi empiriche ovvero alla diversa struttura della distribuzione commerciale, ancora caratterizzata in Italia dalla prevalenza di piccoli esercizi tradizionali.

### 3. Il ruolo internazionale dell'euro

Importanti benefici potranno derivare alle economie dell'Eurosistema dal ruolo internazionale che l'euro può assumere. L'esperienza degli Stati Uniti insegna che, nel lungo periodo, il paese che emette una valuta accettata internazionalmente gode di alcuni vantaggi: in primo luogo, un afflusso di capitali dall'estero, sovente stabile e a basso costo, che consente in alcune fasi di finanziare gli investimenti - e quindi la crescita - anche in misura eccedente il risparmio interno; inoltre, per i residenti, in particolare per le imprese, si schiude la possibilità di effettuare transazioni commerciali e finanziarie internazionali nella propria valuta evitando il rischio di cambio e riducendo i costi di transazione.

C'è da chiedersi con quale intensità e in quali modi la moneta unica viene oggi utilizzata all'esterno dell'Eurosistema in relazione alle tre funzioni tradizionali: riserva di valore, mezzo di pagamento nelle transazioni, unità di conto per prezzi e contratti.

In proposito è opportuno valutare l'utilizzo dell'euro nei paesi terzi dapprima nel settore privato (famiglie, imprese e istituzioni finanziarie) e, successivamente, da parte delle autorità monetarie. Va preliminarmente

sottolineato che i dati disponibili sono incompleti e non perfettamente comparabili tra paesi, anche per la difficoltà di raccogliere informazioni sull'utilizzo di una moneta al di fuori dell'area di emissione.

### 3.1 *L'utilizzo internazionale dell'euro da parte del settore privato*

La quota dell'euro sul mercato internazionale dei titoli di debito, ossia degli strumenti di mercato monetario e delle obbligazioni emesse da non residenti fuori dei loro confini nazionali, è aumentata in misura significativa. A fine giugno 2002, il 29 per cento circa dello *stock* di questi titoli di debito era denominato in euro: la crescita della quota di mercato rispetto alla somma delle valute confluite nell'euro è stata di circa 10 punti percentuali. Alla stessa data, il 44 per cento di tali titoli era denominato in dollari e il 14 per cento in yen.

A un significativo aumento della quota dell'euro nell'offerta di obbligazioni da parte di non residenti si è associata una domanda stabile o lievemente calante di tali titoli da parte degli stessi non residenti: in altre parole, all'esterno dell'area l'euro è stato utilizzato più da coloro che desideravano indebitarsi che da coloro che desideravano impiegare i propri risparmi, segnalando attese di un tendenziale deprezzamento. Ne è conseguito che una cospicua e crescente quota di emissioni internazionali di obbligazioni in euro è stata assorbita da investitori residenti nell'Eurosistema. Le informazioni disponibili indicano che, tipicamente, sono le imprese multinazionali e le istituzioni finanziarie specializzate nei mutui ipotecari, operanti negli Stati Uniti e nel Regno Unito, a emettere obbligazioni in euro per diversificare il rischio; questi titoli vengono sottoscritti anche da investitori dell'area dell'euro, istituzionali (ad esempio fondi comuni) e individuali.

Con riguardo alle transazioni commerciali e finanziarie, le rilevazioni effettuate dalla Banca dei regolamenti internazionali mostrano che il ruolo dell'euro sui mercati valutari è prossimo a quello svolto in passato dal marco tedesco. Nel 2001, su quei mercati circa un quinto delle transazioni a pronti interessava l'euro, una quota analoga a quella del marco nel 1998. Il dollaro statunitense rimane comunque la valuta più utilizzata per le transazioni valutarie;

l'eccezione è rappresentata da alcune valute scandinave e dell'Europa orientale, nei confronti delle quali è l'euro che sembra svolgere ora questo ruolo.

Ai fini della valutazione del ruolo internazionale di una moneta assume rilievo il suo utilizzo quale risulta dai dati sulle valute di fatturazione nel commercio internazionale di beni e servizi. Le poche cifre disponibili non consentono un raffronto con la situazione precedente l'avvio dell'euro: forniscono solo indicazioni sull'evoluzione nel periodo 2000-02. In quest'arco temporale si è osservato un aumento significativo dell'utilizzo dell'euro nel commercio con paesi terzi; attualmente, circa metà di tale interscambio si può ritenere fatturato in euro. Ad esempio, i dati relativi al commercio dell'Unione europea con il Giappone indicano che tra la seconda metà del 2000 e la prima metà del 2002 la quota denominata in euro delle importazioni dell'Unione europea da quel paese è salita dal 40 al 52 per cento, quella delle esportazioni dal 18 al 29 per cento.

In prospettiva, la fatturazione in euro di buona parte delle importazioni di energia e materie prime - che rappresentano circa il 20 per cento del totale delle importazioni dei paesi dell'Eurosistema e che vengono quotate in dollari sui mercati internazionali - consentirebbe di ridurre l'impatto sull'economia dell'area dell'euro delle oscillazioni del cambio del dollaro.

Un caso particolare di utilizzo dell'euro da parte del settore privato, in aggiunta alle tre funzioni classiche, è quello di "moneta parallela".

In molti paesi esterni all'Eurosistema, soprattutto dell'Europa centrale e orientale, dei Balcani e del bacino del Mediterraneo, l'euro svolge, in "parallelo" alle valute nazionali, funzioni di mezzo di pagamento, riserva di valore, unità di conto e, in alcuni paesi, transattiva. I dati raccolti in occasione del *cash changeover* hanno consentito di quantificare l'ammontare di banconote in euro circolanti all'esterno dell'area; essi confermano che la moneta comune ha sostituito senza difficoltà le precedenti valute dei paesi dell'Eurosistema, in particolare il marco tedesco. Secondo stime della Banca centrale europea, il contante in euro distribuito dalle banche dell'Eurosistema all'esterno dell'area

ammonterebbe a circa 27 miliardi di euro. L'importo è approssimato per difetto, poiché non include i trasferimenti effettuati da turisti, emigranti ed altri operatori.

Da notare che l'attuale valore di circolante in euro all'esterno dell'area è inferiore di almeno 10 miliardi a quello delle preesistenti banconote (segnatamente marchi tedeschi, franchi francesi e scellini austriaci) conferite nell'euro. In linea teorica tale differenza può avere tre spiegazioni: le vecchie banconote non sono state ancora convertite in euro; esse sono state convertite in altre valute, come il dollaro, soprattutto nel periodo immediatamente precedente il *cash changeover*; i detentori delle banconote, poi confluite nell'euro hanno modificato la composizione per strumenti del loro portafoglio, sostituendo le banconote con depositi bancari in euro.

A quest'ultimo riguardo, da una indagine condotta dalla Banca centrale europea presso le autorità monetarie dei paesi esterni all'area risulta che lo *stock* di depositi bancari denominati in euro è aumentato in misura significativa nei mesi precedenti il *cash changeover*. Tale circostanza sembra suggerire che il divario rilevato sia essenzialmente riconducibile a una "sostituzione" tra attività finanziarie, di cui hanno beneficiato tutte le parti in causa: le autorità dei paesi interessati, che hanno accolto con favore la crescita dell'attività di intermediazione dei sistemi bancari nazionali; le banche, che hanno ampliato la base della raccolta; le famiglie, che hanno potuto effettuare il cambio della moneta a basso rischio e a costi ridotti.

### 3.2 L'utilizzo "ufficiale" dell'euro da parte delle autorità di paesi terzi

Di rilievo è l'utilizzo dell'euro da parte delle autorità monetarie di paesi terzi.

Attualmente sono circa 50 i paesi esterni all'Eurosistema che utilizzano la moneta comune ai fini della politica del cambio, oppure come valuta di riferimento nell'ambito delle strategie di politica monetaria. Essi si trovano per lo più nel continente europeo o nelle regioni confinanti; si tratta tuttavia di economie

che, in buona parte, hanno dimensioni relativamente piccole e complessivamente rappresentano circa il 4 per cento del prodotto mondiale.

La quota dell'euro nelle riserve valutarie mondiali era prossima nel 2001 al 13 per cento, un livello non dissimile da quello del marco tedesco nel 1998. Tra gli utilizzi internazionali dell'euro il ruolo di valuta di riserva è quello che si è meno sviluppato, sia in raffronto alle valute poi confluite nella moneta comune sia in raffronto al dollaro che costituisce il 68 per cento circa delle riserve valutarie mondiali.

Fra i fattori che spiegano l'ancora limitato peso dell'euro vi è la circostanza che i paesi dove esso è più utilizzato, come quelli che entreranno nell'Unione europea dal 2004, dispongono di un volume di riserve assai inferiore a quello posseduto, ad esempio, dai paesi dell'Asia; questi ultimi avendo relazioni economiche più strette con gli Stati Uniti detengono in proporzione più dollari.

Alcuni importanti paesi asiatici, come la Cina, hanno di recente annunciato l'intenzione di accrescere la quota di euro nelle loro riserve valutarie; analogo orientamento è stato espresso dalle autorità monetarie russe.

#### 4. Conclusioni

Dopo oltre un anno dall'introduzione nel nostro paese del nuovo segno monetario si può serenamente affermare che la sua diffusione, al pari del ritiro del circolante in lire, si è realizzata con regolarità. L'atteggiamento di fiducia del pubblico ha reso agevole l'utilizzo della moneta comune. Ciò grazie all'informazione solida e diffusa, con la quale gli italiani sono giunti al traguardo del 1° gennaio 2002.

Le criticità segnalate nei primi giorni del cambio circa un'insufficiente disponibilità di taluni tagli di banconote sono risultate circoscritte e spesso attribuibili all'accelerazione, in alcune zone del paese, del processo di sostituzione.

Il cambio della moneta nazionale con l'euro si è rivelato un'operazione di notevole impegno, oltre che per la banca centrale, per tutti gli altri soggetti coinvolti: Pubblica Amministrazione, sistemi bancario e postale, grande e piccola distribuzione. L'intero sistema-Italia ha partecipato a un formidabile sforzo produttivo, distributivo e logistico, che non poteva fare affidamento su esperienze pregresse.

I rincari dei prezzi osservati nel corso del 2002 in alcuni comparti, in Italia come in altri paesi dell'area dell'euro, possono essere ricondotti solo in parte al cambio del segno monetario: l'evidenza al momento disponibile indica che l'impatto sarebbe stato modesto. Per l'Italia, un'analisi basata su dati disaggregati suggerisce un effetto superiore, da mettere probabilmente in relazione con una struttura commerciale dove la grande distribuzione ha un'importanza ancora inferiore a quella di altri paesi.

Un bilancio delle conseguenze derivanti dall'adozione della moneta unica non può limitarsi all'analisi dell'impatto del cambio di segno monetario sui prezzi; in una prospettiva più ampia devono essere considerati anche gli effetti benefici sull'economia che proverranno dalla maggiore trasparenza del sistema dei prezzi, dal più elevato grado di concorrenza nei mercati dell'area, dal venir meno delle oscillazioni di cambio fra i paesi dell'area dell'euro.

Per quanto concerne il ruolo internazionale dell'euro, è prematuro stilare bilanci. Nella configurazione valutaria mondiale la moneta comune risulta per il momento diffusa soprattutto nei paesi confinanti. È probabile che tale condizione muti nel tempo ma l'orizzonte temporale di tale processo è di difficile quantificazione.

Parte dei risultati positivi che l'euro può assicurare ai cittadini europei deve ancora venire. Se i paesi dell'Eurosistema sapranno ben operare, soprattutto nell'attuazione di alcune indispensabili riforme strutturali, sono sicuro che tali risultati non potranno mancare.



