BANCA D'ITALIA

# ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 2002

ANNO 2001
CENTOTTESIMO ESERCIZIO

**BOZZE DI STAMPA**

# RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 2001

# RELAZIONE DEL GOVERNATORE

## INDICE GENERALE


**I – RELAZIONE ECONOMICA** pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE . . . . . 13

REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI . . . . . 70

LA FINANZA PUBBLICA . . . . . 175

LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI . . . . . 208

**II – FUNZIONI DI VIGILANZA**

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI . . . . . 299

PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO 375

LA SUPERVISIONE SUI MERCATI . . . . . 386

LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO . . . . . 410

**III – CONSIDERAZIONI FINALI** *(in fascicolo separato)* . . . . . 439

**IV – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA**

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA . . . . . 3*

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA . . . . . 23*

RELAZIONE DEI SINDACI . . . . . 63*

SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO . . . . . 69*

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE . . . . . 73*

**APPENDICE** (*in volume separato*)

## RELAZIONE ECONOMICA


Pag.

***A*** **– L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** . . . . . 13

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali . . . . . 19
Le politiche economiche nei principali paesi industriali . . . . . 26
I paesi emergenti . . . . . 31

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

I mercati azionari e obbligazionari . . . . . 37
L'attività bancaria internazionale e i mercati dei derivati . . . . . 45
I mercati finanziari emergenti . . . . . 46
La "dollarizzazione" delle attività e delle passività finanziarie nei paesi emergenti . . . 49
L'azione per la prevenzione e la risoluzione delle crisi sovrane . . . . . 52

I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

Il commercio internazionale . . . . . 56
I prezzi delle materie di base . . . . . 59
Le bilance dei pagamenti . . . . . 61
I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti . . . . . 64
Le iniziative per ridurre la povertà e gli aiuti ufficiali allo sviluppo . . . . . 67

***B*** **– REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI**

Il rallentamento congiunturale nell'area dell'euro . . . . . 70
L'attività economica in Italia . . . . . 72
I fattori di competitività delle imprese italiane . . . . . 76
Le tendenze più recenti . . . . . 77

LA DOMANDA

I consumi delle famiglie . . . . . 80
Gli investimenti . . . . . 86
L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 20 addetti . . . . . 90
Le esportazioni e le importazioni . . . . . 94

L'OFFERTA INTERNA . . . . . 100

I settori produttivi . . . . . 100
Demografia d'impresa e dinamica della produttività . . . . . 103
Le privatizzazioni, la regolazione dei mercati e il diritto per le imprese . . . . . 107
L'allargamento dell'Unione europea . . . . . 112
La congiuntura regionale e le politiche territoriali . . . . . 116

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione . . . . . 120
La composizione dell'occupazione e le politiche del lavoro in Italia . . . . . 123
L'input di lavoro e gli andamenti settoriali . . . . . 127
La disoccupazione e l'offerta di lavoro . . . . . 128
Le retribuzioni, il costo del lavoro e la distribuzione funzionale del reddito . . . . . 130
Le relazioni industriali . . . . . 133
La distribuzione personale delle retribuzioni nette e dei redditi familiari . . . . . 137

I PREZZI E I COSTI . . . . . 142

I prezzi al consumo e alla produzione e i differenziali d'inflazione . . . . . 143
Le determinanti della dinamica dei prezzi al consumo . . . . . 152
Le aspettative di inflazione . . . . . 157

Pag.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO . . . . . 160
Gli scambi di merci . . . . . 162
I servizi, i redditi e i trasferimenti . . . . . 166
Il conto capitale . . . . . 169
Il conto finanziario . . . . . 169

***C* – LA FINANZA PUBBLICA** . . . . . 175

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2001
L'area dell'euro . . . . . 178
L'Italia . . . . . 182

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA
Le entrate . . . . . 189
Le spese . . . . . 192
Le Amministrazioni locali . . . . . 196

LE PROSPETTIVE
La politica di bilancio nell'area dell'euro . . . . . 199
La politica di bilancio in Italia . . . . . 201

***D* – LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI** . . . . . 208

I tassi di interesse e il cambio . . . . . 208
La moneta e il credito . . . . . 214
La gestione operativa della politica monetaria unica . . . . . 218
Il cambio del segno monetario . . . . . 220

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE 225
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie . . . . . 227
La composizione della ricchezza delle famiglie . . . . . 230
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese . . . . . 231

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI . . . . . 239
I prestiti . . . . . 241
La raccolta sull'interno . . . . . 253
Le altre voci di bilancio: il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero . . . . . 256
I titoli in deposito presso le banche . . . . . 259
I conti economici . . . . . 261

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI . . . . . 265
I fondi comuni di investimento mobiliare . . . . . 267
Le gestioni di patrimoni mobiliari . . . . . 274
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione . . . . . 275

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI . . . . . 280
I titoli del settore pubblico . . . . . 280
Il mercato delle obbligazioni di banche e imprese . . . . . 288
Il mercato azionario . . . . . 291

## FUNZIONI DI VIGILANZA

***E* – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI** . . . . . 299

IL QUADRO NORMATIVO
La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale . . . . . 304
La cooperazione internazionale e le norme comunitarie . . . . . 306
La legislazione nazionale . . . . . 312
La normativa secondaria . . . . . 314

Pag.

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO . . . . . 318
Le banche e i gruppi bancari . . . . . 319
Le società di gestione del risparmio . . . . . 324
Le società di intermediazione mobiliare . . . . . 328
Le società finanziarie . . . . . 329
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI
Le banche . . . . . 332
Le società di gestione del risparmio . . . . . 344
Le società di intermediazione mobiliare . . . . . 345
Le società finanziarie . . . . . 347
I CONTROLLI
I controlli sulle banche e sui gruppi bancari . . . . . 352
I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare . . . . . 359
I controlli sulle società finanziarie . . . . . 362
Le ispezioni . . . . . 363
Le procedure straordinarie e altre procedure speciali . . . . . 366
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie . . . . . 369
L'accesso al mercato dei valori mobiliari . . . . . 369
L'attività sanzionatoria . . . . . 372
I rapporti con gli altri organi dello Stato e la prevenzione della criminalità economica 373

***F* – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO**
Lo sviluppo della concorrenza . . . . . 375
La tutela della concorrenza . . . . . 378
L'indagine conoscitiva nel settore dei servizi di tesoreria degli enti pubblici . . . . . 382
L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza . . . . . 383
Aiuti di Stato . . . . . 384

***G* – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI** . . . . . 386
LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI . . . . . 389
Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato . . . . . 391
Altri segmenti del mercato obbligazionario . . . . . 395
Il mercato interbancario dei depositi . . . . . 397
Il comparto dei derivati sui tassi di interesse . . . . . 399
I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA . . . . . 401
I servizi di gestione accentrata . . . . . 402
Il regolamento delle transazioni in titoli . . . . . 403
I servizi di compensazione e garanzia . . . . . 405
L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE E SULLE STRUTTURE DI SUPPORTO . . . . . 407
Il quadro di riferimento comunitario . . . . . 407
L'attività normativa in Italia . . . . . 408
La vigilanza sulle società di gestione . . . . . 408

***H* – LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO** 410
L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA
I profili istituzionali . . . . . 413
Gli strumenti di pagamento tradizionali . . . . . 415
Gli strumenti di pagamento innovativi . . . . . 419
Le infrastrutture . . . . . 422
L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO
Il regolamento del contante . . . . . 424
Il regolamento dei titoli . . . . . 430
L'utilizzo delle garanzie in titoli . . . . . 432
I servizi di pagamento statali . . . . . 433

# I. – RELAZIONE ECONOMICA

**AVVERTENZE**

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

— quando il fenomeno non esiste;

. . . . quando il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;

. . quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

# *A* – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

L'economia mondiale, in rallentamento dalla seconda metà del 2000 in conseguenza dell'aumento del prezzo del petrolio e del netto indebolimento del processo di accumulazione, ha risentito in misura limitata degli attentati terroristici dell'11 settembre. Ciò è avvenuto grazie al tempestivo e consistente sostegno fornito negli Stati Uniti dalla politica monetaria e da quella di bilancio. L'avvio della ripresa è stato ritardato solo di alcuni mesi.

Nel corso del 2001 si sono dispiegati, sul reddito disponibile delle famiglie nelle economie sviluppate, gli effetti dei rincari del petrolio dell'anno precedente. Ancora più rilevante è stata la decelerazione degli investimenti, in particolare nei settori a tecnologia avanzata, che ha interessato tutte le economie industriali, seppure con diversa intensità. La contrazione della domanda di prodotti elettronici intermedi ha pesato sulle economie emergenti dell'Asia, specializzate nella produzione di questi beni. Durante l'estate alcuni indicatori anticipatori avevano segnalato la possibilità di una imminente inversione del ciclo negli Stati Uniti, favorita dall'azione espansiva avviata in gennaio dalla Riserva federale e dal piano di riduzione delle imposte dirette approvato dal Congresso in maggio. Gli eventi di settembre hanno creato un clima di incertezza, con riflessi sui consumi, sui corsi azionari e sulle aspettative. L'ulteriore significativo ribasso dei tassi di interesse e le misure di bilancio decise prontamente hanno contribuito a ripristinare la fiducia degli operatori.

Nella media dell'anno il prodotto mondiale è aumentato del 2,5 per cento, il valore più basso dalla recessione dei primi anni novanta, contro il 4,7 nel 2000. La dinamica del commercio mondiale di beni e servizi ha registrato un crollo, dal 12,4 per cento nel 2000 a –0,2. L'impulso al rallentamento è provenuto soprattutto dagli Stati Uniti, le cui importazioni sono cadute, in quantità, di quasi il 3 per cento; fra il 1994 e il 2000 erano aumentate, in media, di oltre l'11 per cento all'anno. La debolezza della congiuntura internazionale ha determinato una significativa e pressoché continua flessione del prezzo del petrolio, sceso, fra gennaio e dicembre, da 26 a 18,5 dollari per barile. Ne sono derivati riflessi positivi sulla dinamica dei prezzi.

Nei paesi in via di sviluppo e in quelli dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS l'attività produttiva, pur meno dinamica rispetto all'anno

precedente, è aumentata in misura apprezzabile (4 e 5 per cento, rispettivamente). Si è mantenuto su valori elevati il ritmo di espansione dell'economia cinese (superiore al 7 per cento). In America latina, dove ha pesato l'acuirsi della recessione in Argentina (–4,5 per cento), la produzione ha ristagnato.

Nel 2001 negli Stati Uniti l'attività produttiva è aumentata dell'1,2 per cento, rispetto al 4,1 dell'anno precedente. Nel mese di marzo si è conclusa la lunga espansione iniziata dieci anni prima. La successiva fase recessiva, in base alle valutazioni che ne collocano il termine all'inizio dell'anno in corso, è risultata, nella prospettiva storica, relativamente breve e, soprattutto, di intensità limitata. Fondamentale è stato il sostegno fornito dalle politiche economiche. L'azione della Riserva federale, rapida e decisa, ha determinato una riduzione di quasi tre punti percentuali dei tassi di interesse reali a breve termine, divenuti pressoché nulli nell'ultimo trimestre dell'anno. Anche la politica fiscale ha assunto un orientamento espansivo: alla fine di maggio il Congresso ha approvato un piano di riforma tributaria, proposto dalla nuova Amministrazione, in base al quale la pressione fiscale sulle persone fisiche si ridurrà in misura significativa nel decennio in corso. Alcuni sgravi hanno avuto effetto retroattivo, contribuendo a sostenere il reddito disponibile già nell'ultima parte del 2001. Tali misure, assieme alla debolezza ciclica, hanno determinato una diminuzione dell'avanzo del bilancio federale da 236 miliardi di dollari nell'anno fiscale 2000 a 127 in quello del 2001. Secondo recenti stime del Congressional Budget Office, il saldo di bilancio dovrebbe risultare negativo per 46 miliardi dollari nell'esercizio terminante nel settembre 2002; rispetto al 2000, il peggioramento risulterebbe pari a quasi il 3 per cento del prodotto. Per il periodo 2002-2011 è previsto un avanzo complessivo dei conti pubblici pari a poco più di 1.600 miliardi di dollari, contro gli oltre 5.600 indicati all'inizio del 2001.

Nel corso del 2001 l'economia statunitense ha continuato a registrare incrementi della produttività del lavoro assai elevati nel confronto con le precedenti fasi cicliche negative. Ciò ha consentito alle imprese di contrastare le pressioni sui margini di profitto derivanti dall'aumento della concorrenza sul mercato dei beni. Grazie all'andamento della produttività, i profitti delle imprese nel settore privato non agricolo hanno segnato un cospicuo aumento già nell'ultimo trimestre dell'anno e sono risultati in forte espansione nel primo del 2002. Dal lato della domanda, cruciale è stata la tenuta della spesa per consumi, aumentata nella media dell'anno del 3,1 per cento. Su di essa hanno influito le condizioni vantaggiose di rifinanziamento dei mutui ipotecari in seguito al ribasso dei tassi di interesse, nonché la possibilità di aumentare l'ammontare dei finanziamenti ricevuti a fronte del significativo incremento del valore di mercato delle abitazioni. Questo aumento ha in parte compensato la riduzione della ricchezza finanziaria indotta dalla caduta dei corsi azionari. L'indebitamento delle famiglie è aumentato; il fenomeno appare circoscritto a quelle con reddito più elevato, che più agevolmente pos-

sono fare fronte al servizio del debito. In seguito alla tenuta della domanda privata, all'espansione di quella pubblica e all'apprezzamento del dollaro, il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è rimasto assai elevato, superiore ai 400 miliardi di dollari (4,1 per cento del prodotto).

Dalla metà di novembre, l'affievolirsi delle tensioni internazionali ha favorito un netto miglioramento delle condizioni sul mercato finanziario: le quotazioni azionarie hanno conseguito ulteriori rialzi superando nettamente i livelli prevalenti prima degli attacchi terroristici di settembre.

Nei mesi finali dell'anno la situazione congiunturale statunitense è migliorata in misura superiore alle attese; in particolare, i consumi privati, beneficiando anche della forte caduta dei prezzi dei prodotti petroliferi e di incentivi all'acquisto di autoveicoli, hanno segnato un eccezionale incremento.

Nel 2001 l'economia giapponese, segnata da una profonda crisi strutturale, è entrata nuovamente in recessione, per la terza volta negli ultimi dieci anni. L'attività economica è diminuita dal secondo trimestre, riflettendo il ciclo negativo degli investimenti privati e la forte caduta delle esportazioni; nella media dell'anno il prodotto si è ridotto dello 0,5 per cento. È proseguita la tendenza flettente dei prezzi; in seguito al peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro sono diminuiti anche i salari nominali.

Si va rafforzando la convinzione che la fase di bassa crescita del Giappone, che si protrae da un decennio, sia soprattutto da ricondursi alle caratteristiche del modello di sviluppo di quella economia, che hanno ostacolato l'adeguamento della struttura produttiva alle esigenze poste dal nuovo contesto economico internazionale. I settori manifatturieri più efficienti, al fine di fronteggiare la crescente concorrenza estera, sono stati spinti dagli elevati costi interni a spostare in misura massiccia le loro produzioni in altri paesi asiatici.

Ne è derivato un aumento del peso nell'economia dei settori interni meno competitivi, caratterizzati da un rapporto fra capitale e prodotto molto elevato nel confronto internazionale, anche per effetto dell'intensa accumulazione nella seconda metà degli anni ottanta. La loro redditività, in costante declino dall'inizio degli anni novanta, è divenuta da alcuni anni particolarmente bassa; ne ha risentito la qualità dei bilanci del sistema bancario, che indirizza verso tali settori circa l'80 per cento dei finanziamenti complessivi. Tale situazione rende difficile la soluzione del problema delle partite in sofferenza nei bilanci delle banche giapponesi. Nonostante l'ammontare cospicuo delle cancellazioni effettuate dal 1993, la qualità degli attivi bancari continua a peggiorare. Appare evidente la necessità che misure atte a rafforzare la solidità patrimoniale del sistema bancario vengano affiancate da interventi che favoriscano un recupero della redditività delle imprese, rafforzando i meccanismi di mercato nella allocazione delle risorse.

Il peggioramento della situazione economica e finanziaria e l'accentuarsi della deflazione hanno indotto la Banca del Giappone a modificare da marzo 2001 l'obiettivo operativo della politica monetaria, spostandosi da quello di tasso d'interesse a brevissimo termine, prossimo allo zero, a uno quantitativo basato sull'ammontare del saldo dei conti correnti detenuti dalle istituzioni finanziarie presso la banca centrale, ammontare che è stato innalzato a più riprese, da 5.000 a 15.000 miliardi di yen. Ne è derivata una forte crescita della base monetaria, quasi del 33 per cento fra marzo 2002 e il corrispondente periodo dell'anno precedente. L'abbondanza di liquidità si è alla fine riflessa in un indebolimento dello yen, deprezzatosi fra la fine di settembre 2001 e l'inizio di marzo dell'anno in corso di circa il 12 per cento nei confronti del dollaro. L'impulso espansivo proveniente dalla liquidità bancaria non si è però trasmesso alla moneta, al credito e, infine, all'economia, a causa della fragile situazione patrimoniale delle banche e delle imprese.

Nel corso del 2001 l'attività economica è rallentata in misura significativa anche nell'area dell'euro. Nella media dell'anno il prodotto è aumentato dell'1,5 per cento, contro il 3,5 nel 2000. Il netto deterioramento delle attese sull'evoluzione della domanda estera ha inciso sull'accumulazione, che si è arrestata. Il tasso di sviluppo dei consumi delle famiglie, risentendo soprattutto degli effetti ritardati del rincaro del petrolio nel 2000, si è ridotto in misura significativa rispetto all'anno precedente. Il tasso di disoccupazione, sceso di quasi un punto percentuale nel 2000, è rimasto sostanzialmente invariato nel corso del 2001, all'8,3 per cento. La flessione dei corsi petroliferi e delle altre materie prime, in un contesto di debolezza ciclica, ha favorito, dalla primavera, una progressiva decelerazione dei prezzi al consumo: tra maggio e dicembre 2001 l'inflazione è scesa dal 3,4 al 2,1 per cento. L'affievolirsi dei rischi d'inflazione ha indotto l'Eurosistema a mutare in senso espansivo l'orientamento della politica monetaria. Fra maggio e novembre i tassi ufficiali sono stati ridotti di 1,5 punti percentuali; quello sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato portato dal 4,75 al 3,25 per cento. Anche la politica fiscale è divenuta più espansiva; all'operare degli stabilizzatori automatici si sono aggiunte, in taluni paesi dell'area, misure volte a ridurre in via permanente la pressione fiscale. Ne è conseguito un aumento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche all'1,3 per cento del prodotto, dallo 0,8 nel 2000; si è pertanto interrotto il processo di riequilibrio avviato nel 1994. Depurato degli effetti del ciclo, l'avanzo primario è diminuito al 2,4 per cento, dal 2,7 nel 2000.

Il ciclo negativo nei paesi industriali ha influito anche sui finanziamenti alle economie emergenti. Gli afflussi netti di capitale privato, pur in lieve aumento rispetto al 2000, sono rimasti su livelli contenuti; quelli in favore dell'America latina si sono nettamente ridotti. Gli investitori internazionali hanno imposto ai diversi paesi condizioni di accesso al finanziamento differenziate, in relazione alle loro condizioni economiche strutturali. Nel feb-

braio 2001 la Turchia è stata investita da una crisi bancaria e valutaria di ampie proporzioni. In dicembre le difficoltà economiche e finanziarie dell'Argentina, evidenti già dalla primavera, si sono aggravate; alla fine dell'anno il governo ha annunciato la sospensione del servizio del debito estero e, all'inizio del 2002, l'abbandono del regime di *currency board*. Il largo anticipo con cui i mercati finanziari internazionali avevano scontato questi eventi ha evitato il contagio finanziario alle altre economie della regione.

Su sollecitazione della comunità internazionale e in risposta alla grave situazione creatasi in Argentina, lo scorso febbraio il Fondo monetario internazionale (FMI) ha presentato un progetto di riforma del sistema di gestione multilaterale delle crisi del debito sovrano, al fine di renderlo più ordinato e prevedibile. Nei recenti incontri di Washington i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali dei principali paesi industriali hanno adottato un Piano d'azione che prevede di rafforzare il ruolo dei meccanismi di mercato nella gestione delle crisi; in particolare, il Piano sollecita l'inclusione nei titoli di debito emessi dai paesi emergenti di clausole che indichino espressamente le modalità di una eventuale ristrutturazione del debito. L'FMI viene, inoltre, sollecitato a elaborare proposte specifiche di modifica dei trattati internazionali, delle legislazioni nazionali, del suo stesso Statuto, che possano contribuire a rafforzare il sistema multilaterale di gestione delle crisi. Tali cambiamenti, anche per i tempi lunghi richiesti dalla loro attuazione, devono essere complementari a quelli diretti al potenziamento dei meccanismi di mercato. Nel marzo 2002 si è tenuta, a Monterrey, la Conferenza internazionale sul finanziamento allo sviluppo, promossa dalle Nazioni Unite, con l'obiettivo di accrescere in misura significativa gli aiuti ufficiali allo sviluppo e di modificarne le modalità di erogazione al fine di aumentarne l'efficacia. In quella sede i paesi della UE si sono impegnati a portare l'entità degli aiuti allo 0,39 per centro del prodotto entro il 2006; gli Stati Uniti hanno annunciato un incremento delle proprie erogazioni per un totale di 10 miliardi di dollari nei prossimi tre anni.

Le previsioni presentate dall'FMI nelle riunioni di Washington collocavano per il 2002 il tasso di sviluppo del prodotto e del commercio mondiale al 2,8 e al 2,5 per cento, rispettivamente. Nei principali paesi industriali l'attività produttiva, dopo il ristagno nell'ultimo trimestre del 2001, sarebbe accelerata progressivamente, fino a registrare un aumento del 2,7 per cento nel quarto trimestre rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno; in particolare, negli Stati Uniti la crescita sarebbe passata dallo 0,5 al 3,2 per cento. Nell'area dell'euro il ritmo di sviluppo si sarebbe rafforzato fino al 2,5 per cento. In Giappone, dopo la caduta nell'ultima parte del 2001, la crescita sarebbe tornata positiva nel quarto trimestre (0,9 per cento). Per le economie emergenti si prevedevano andamenti differenziati. In quelle asiatiche, nella media del 2002, il ritmo di sviluppo sarebbe rimasto elevato, dell'ordine del 5 per cento; sarebbe continuato, invece, il ristagno dell'America latina. Nei

paesi dell'Europa centrale e orientale si sarebbe confermato il tasso di crescita del 2001 (3 per cento), mentre in Russia questo sarebbe sceso dal 5,0 al 4,4 per cento.

Le prospettive di crescita sono migliorate in misura significativa nei primi mesi del 2002, riflettendo soprattutto l'evoluzione, più favorevole del previsto, dell'economia degli Stati Uniti, che sta tornando a trainare quella mondiale. Nel primo trimestre del 2002 il prodotto è aumentato, rispetto al trimestre precedente, a un ritmo del 5,8 per cento in ragione d'anno. Un contributo significativo è provenuto dalle scorte, il cui decumulo si è pressoché arrestato; gli investimenti in macchinari e in attrezzature informatiche hanno ripreso a crescere. L'incremento della produttività ha superato l'8 per cento. Le quotazioni azionarie e, più in generale, i prezzi degli strumenti finanziari hanno riflesso solo in parte il più favorevole contesto congiunturale. Pesano gli effetti della crisi della Enron, una grande impresa statunitense del settore energetico, e le incertezze che tale evento ha determinato sulle procedure e sui metodi, interni ed esterni alle aziende, per valutarne la solidità patrimoniale. Anche nelle altre due grandi aree economiche industriali si sono manifestati segnali positivi dall'inizio dell'anno. In Giappone, la produzione industriale si è stabilizzata, le esportazioni hanno segnato incrementi significativi, la fiducia dei consumatori è migliorata. Nell'area dell'euro, secondo stime preliminari, nel primo trimestre il prodotto dovrebbe avere registrato una lieve variazione positiva.

Lo scenario internazionale è nel complesso caratterizzato da minori rischi rispetto ad alcuni mesi fa. Nell'ipotesi che le tensioni in Medio Oriente non si aggravino e che il prezzo del petrolio, risalito bruscamente dallo scorso marzo, si mantenga sui livelli attuali (circa 26 dollari per barile), in linea con quanto implicito nei contratti futures, la crescita e l'inflazione non dovrebbero subire modifiche di rilievo. Dopo il buon risultato conseguito nel primo trimestre, vi è incertezza, tuttavia, sul profilo della ripresa negli Stati Uniti nella restante parte dell'anno. L'FMI prevede che dal secondo trimestre venga meno l'impulso fornito dalle scorte e che la dinamica delle altre componenti della domanda si mantenga su ritmi inferiori a quelli che hanno storicamente caratterizzato le fasi iniziali di ripresa ciclica negli Stati Uniti. La generalità dei previsori privati sconta, invece, una rapida accelerazione degli investimenti, sospinti dalle favorevoli prospettive di redditività, un aumento significativo dell'occupazione e una conseguente elevata dinamica dei consumi privati. Ciò permetterebbe all'economia statunitense di conseguire alla fine del 2002 un tasso di sviluppo superiore al 3,2 per cento e di porre le basi per una espansione attorno al 4 nel prossimo anno.

# LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

## *Gli andamenti economici nei paesi industriali*

Il rallentamento dell'attività economica, iniziato nella seconda metà del 2000 negli Stati Uniti, si è accentuato nel 2001, estendendosi rapidamente a tutte le aree del globo. Dai primi mesi del 2002 l'economia statunitense è in netta ripresa; segnali positivi si riscontrano anche nelle altre principali aree.

*Gli Stati Uniti.* – La lunga espansione negli Stati Uniti, iniziata nel marzo del 1991, è terminata nello stesso mese del 2001. La successiva fase recessiva è stata, in confronto alle precedenti, di entità e durata limitate. Il PIL ha registrato una variazione negativa solo nel terzo trimestre, risentendo degli attentati terroristici dell'11 settembre. Gli effetti economici di tale shock si sono rivelati più contenuti di quanto inizialmente temuto. Nel quarto trimestre l'economia ha ripreso a crescere a un ritmo dell'1,7 per cento su base annua. Ne è risultato, nella media del 2001, un aumento del prodotto dell'1,2 per cento, dal 4,1 nel 2000 (tav. A1).

All'origine dell'andamento ciclico negativo vi è la caduta nell'accumulazione di capitale, particolarmente marcata per i beni delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC). Gli investimenti fissi lordi, cresciuti del 7,6 per cento nel 2000, sono calati del 2,0 nel 2001; il loro contributo alla crescita, da positivo per 1,3 punti percentuali nel 2001, è divenuto negativo per 0,3 punti. Sulla dinamica di questo aggregato ha pesato l'andamento nel comparto TIC, dove all'incremento del 20,4 per cento nel 2000 è seguita una flessione del 3,7 per cento nel 2001; il calo ha riguardato anche gli investimenti in macchinari industriali e in mezzi di trasporto. Il drastico ridimensionamento della dinamica degli investimenti in TIC osservato nel recente ciclo non trova riscontro nella recessione dell'inizio degli anni novanta. Questo suggerisce che tali investimenti possano essere aumentati in misura eccessiva nella seconda metà degli anni novanta, anche per le condizioni di finanziamento molto favorevoli. Il rapido tasso di obsolescenza che caratterizza il capitale informatico, tuttavia, attenua il rischio che l'eventuale *overinvestment* possa condizionare a lungo l'accumulazione di capitale. Gli investimenti in costruzioni residenziali, che nelle precedenti

fasi recessive avevano generalmente registrato consistenti contrazioni, nel 2001 sono rimasti sostanzialmente stabili, beneficiando del ribasso dei tassi di interesse sui mutui ipotecari (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali*).

Tav. A1

**PRODOTTO E COMPONENTI DELLA DOMANDA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**

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

| Paesi | 2000 | 2001 | 2001 | | | | 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I trim. | II trim. | III trim. | IV trim. | I trim. |
| **Stati Uniti** | | | | | | | |
| PIL | 4,1 | 1,2 | 1,3 | 0,3 | –1,3 | 1,7 | 5,8 |
| Consumi delle famiglie (1) | 4,8 | 3,1 | 3,0 | 2,5 | 1,0 | 6,1 | 3,5 |
| Spesa delle Amministrazioni pubbliche (2) | 2,7 | 3,6 | 5,3 | 5,0 | 0,3 | 10,2 | 7,9 |
| Investimenti privati fissi lordi | 7,6 | –2,0 | 1,9 | –9,7 | –5,7 | –11,4 | –0,2 |
| Variazione delle scorte (3) | –0,1 | –1,1 | –2,6 | –0,4 | –0,8 | –2,2 | 3,1 |
| Esportazioni nette (3) | –0,8 | –0,1 | 0,6 | –0,1 | –0,3 | –0,1 | –1,2 |
| **Giappone** | | | | | | | |
| PIL | 2,4 | –0,5 | 4,1 | –4,8 | –2,1 | –4,8 | .... |
| Consumi delle famiglie (1) | 0,6 | 0,3 | 7,7 | –4,3 | –6,7 | 7,9 | .... |
| Spesa delle Amministrazioni pubbliche | 4,6 | 3,1 | 4,5 | 6,4 | –1,1 | 1,5 | .... |
| Investimenti fissi lordi | 3,2 | –1,8 | –0,4 | –7,8 | 8,0 | –28,6 | .... |
| Variazione delle scorte (3) | .. | .. | 0,1 | .. | –0,5 | 0,1 | .... |
| Esportazioni nette (3) | 0,5 | –0,7 | –0,6 | –1,2 | 0,2 | –0,4 | .... |
| **Area dell'euro** | | | | | | | |
| PIL | 3,5 | 1,5 | 2,0 | 0,2 | 0,9 | –0,8 | .... |
| Consumi delle famiglie (1) | 2,5 | 1,7 | 4,0 | 1,9 | 0,3 | 0,5 | .... |
| Spesa delle Amministrazioni pubbliche | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 1,7 | 1,4 | 2,3 | .... |
| Investimenti fissi lordi | 4,4 | –0,4 | –1,5 | –2,6 | –1,3 | –1,5 | .... |
| Variazione delle scorte (3)(4) | 0,2 | –0,5 | –2,8 | 0,1 | –0,8 | –0,9 | .... |
| Esportazioni nette (3) | 0,6 | 0,7 | 2,5 | –0,7 | 1,5 | –0,4 | .... |
| **Regno Unito** | | | | | | | |
| PIL | 3,0 | 2,2 | 2,6 | 2,0 | 1,7 | .. | 0,3 |
| Consumi delle famiglie (1) | 4,1 | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 3,7 | .... |
| Spesa delle Amministrazioni pubbliche | 3,3 | 2,7 | 10,7 | –0,5 | –3,4 | 5,9 | .... |
| Investimenti fissi lordi | 3,9 | 0,1 | –14,8 | 1,8 | –4,9 | 2,9 | .... |
| Variazione delle scorte (3)(4) | –0,3 | –0,2 | 0,7 | 0,5 | –0,1 | –2,2 | .... |
| Esportazioni nette (3) | –0,7 | –0,8 | 0,3 | –1,5 | 0,6 | –1,9 | .... |

Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

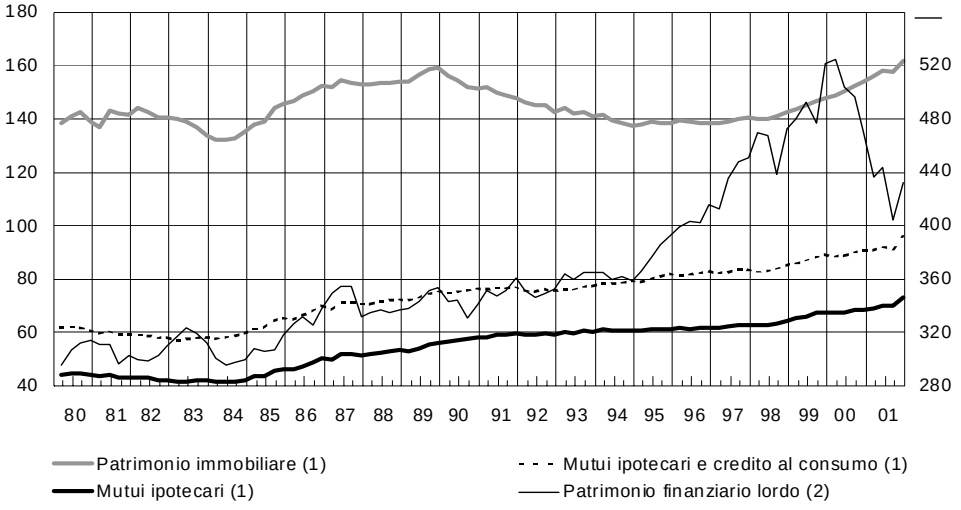
(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Include gli investimenti pubblici. – (3) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali. – (4) Include le acquisizioni, meno le cessioni, di oggetti di valore.

Un forte sostegno all'attività produttiva è venuto dai consumi, il cui ritmo di crescita è stato del 3,1 per cento, inferiore di 1,7 punti percentuali a quello del 2000, ma molto elevato se confrontato con analoghe fasi cicliche. La riduzione dei prezzi dei prodotti energetici, avvenuta nella seconda metà dell'anno, ha ampliato la capacità di spesa delle famiglie. Nello stesso periodo, in presenza di un forte deterioramento della situazione dell'occupazione e della maggiore incertezza provocata dagli eventi dell'11 settembre, la tenuta dei consumi è stata assicurata in modo determinante dalle politiche economiche. Le misure di bilancio espansive (cfr. il paragrafo: *Le politiche economiche nei principali paesi industriali*) hanno esercitato un effetto positivo di fondamentale importanza sul reddito disponibile. Il calo dei tassi sui mutui ipotecari, favorito dall'espansione monetaria, ha creato condizioni particolarmente vantaggiose per l'estinzione dei mutui in essere e il rinnovo degli stessi a costi inferiori; l'apprezzamento del valore di mercato delle abitazioni ha reso possibile incrementare l'ammontare dei finanziamenti ricevuti a fronte dello stesso bene dato in garanzia. L'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile, che nel corso delle passate recessioni era rimasto stabile, tra il primo e il quarto trimestre del 2001 è salito dal 91 al 96 per cento, un livello di circa venti punti percentuali più elevato di quello prevalente all'inizio degli anni novanta (fig. A1).

Fig. A1

**CONDIZIONI PATRIMONIALI DELLE FAMIGLIE STATUNITENSI**

*(percentuali del reddito disponibile)*




Fonte: Riserva federale

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

*Nel 2001 la ricchezza netta delle famiglie, calcolata su dati di fine periodo, è diminuita moderatamente (–2,4 per cento, pari a 991 miliardi di dollari). La sua flessione è dipesa da quella della componente azionaria (–2.267 miliardi di dollari), in parte bilanciata dall'aumento della ricchezza immobiliare (974 miliardi di dollari). Secondo un recente studio pub-*

*blicato dal National Bureau of Economic Research la composizione della ricchezza, oltre che il suo livello, avrebbe implicazioni sui comportamenti di spesa; nell'economia statunitense si riscontra infatti una reattività dei consumi, a seconda della specificazione econometrica utilizzata, da 1,5 a 3 volte più elevata alla ricchezza immobiliare che a quella azionaria. Questo risultato sarebbe in parte ascrivibile al fatto che un aumento della ricchezza immobiliare viene considerato dai consumatori più stabile di un incremento analogo di quella mobiliare. In parte sarebbe da ricondurre al diverso grado di concentrazione delle due forme di ricchezza: poiché quella immobiliare è molto più diffusa di quella azionaria, l'effetto sui consumi è maggiore nel caso di variazioni della prima, a causa della più elevata propensione marginale al consumo delle fasce di popolazione meno abbienti. Secondo stime riportate in uno studio della Riserva federale, in una distribuzione della popolazione statunitense ordinata per livello di reddito, nel 1998 il quintile più elevato possedeva l'83 per cento circa della ricchezza azionaria detenuta direttamente dalle famiglie, il 74 di quella detenuta attraverso i fondi comuni e solo il 47 della ricchezza immobiliare.*

Le condizioni del mercato del lavoro si sono progressivamente deteriorate nel corso del 2001. L'occupazione dipendente non agricola risultava diminuita di 754 mila unità (–0,6 per cento) nel quarto trimestre rispetto a un anno prima, soprattutto per la considerevole riduzione nel settore manifatturiero (–6,6 per cento). Nello stesso periodo, l'occupazione nei servizi è, invece, aumentata, sia pure in misura modesta (0,3 per cento); essa ha registrato una variazione negativa solo nel quarto trimestre, in larga parte per gli effetti degli eventi di settembre sulla domanda di lavoro in taluni settori (trasporto aereo, ristorazione, alberghiero; cfr. il riquadro: *Gli effetti diretti degli eventi dell'11 settembre sull'economia degli Stati Uniti*, in *Bollettino Economico*, n. 37, 2001). Il tasso di disoccupazione è aumentato in misura rilevante nel corso dell'anno, dal 4,2 per cento nel primo trimestre fino al 5,6 nel quarto.

Il costo del lavoro nel settore delle imprese private non agricole è progressivamente decelerato, dal 5 per cento circa in ragione d'anno nella prima metà del 2001 al 2,3 per cento nel quarto trimestre (5,8 per cento in media d'anno). Nello stesso settore la produttività del lavoro è cresciuta dell'1,9 per cento nella media dell'anno; nelle precedenti fasi recessive se ne era invece registrata, generalmente, una caduta. Il mantenimento di una dinamica positiva della produttività è riconducibile, oltre che alla rapida riduzione dei livelli di occupazione, ai guadagni di efficienza derivanti dalla massiccia applicazione negli anni più recenti delle tecnologie informatiche. La continuazione della caduta del deflatore degli investimenti in computer (–19,7 per cento nella media nel 2001) indicherebbe inoltre che l'innovazione nelle TIC è proseguita intensamente.

Nel settore delle imprese non agricole e non finanziarie i profitti lordi, valutati sulla base della contabilità nazionale, sono diminuiti nei primi tre trimestri del 2001: nel terzo trimestre si registrava, rispetto a un anno prima, un calo del 27 per cento contro un incremento dell'11,4 nello stesso periodo del 2000. In tale fase la dinamica dei profitti complessivi è dipesa quasi total-

mente da quella, fortemente negativa, dei profitti unitari, diminuiti cumulativamente del 28,5 per cento tra il secondo trimestre del 2000 e il terzo trimestre dello scorso anno, a fronte di un effetto lievemente positivo proveniente dall'andamento delle quantità prodotte. Ciò sarebbe stato causato anche dall'accresciuto grado di concorrenza sul mercato dei beni, determinato dalla progressiva diffusione delle nuove tecnologie e dal rafforzamento del tasso di cambio, che avrebbe indotto le imprese a utilizzare politiche di prezzo più orientate alla difesa delle quote di mercato. Nell'ultimo trimestre del 2001 la fortissima ripresa dei profitti unitari (58 per cento rispetto al trimestre precedente in ragione d'anno) ha determinato un netto recupero di quelli complessivi, che ne ha riportato il livello su valori non discosti da quelli dell'inizio dell'anno.

Nel 2001, in seguito alla caduta degli investimenti, le imprese non finanziarie si sono indebitate a ritmi inferiori a quelli degli ultimi anni. Tuttavia, in rapporto al patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato, il debito, che alla fine del 2000 era pari al 54,6 per cento, un livello analogo a quello del picco dell'inizio degli anni novanta, è salito al 59,4 per cento.

L'elevato livello di indebitamento di famiglie e imprese non finanziarie riflette il netto deterioramento dei loro saldi finanziari dall'inizio degli anni novanta. Quello delle famiglie è passato da un avanzo del 5,8 per cento del PIL nel 1990 a un disavanzo dell'1 per cento nel 2001. Il saldo delle imprese, prossimo all'equilibrio nella prima metà degli anni novanta, è divenuto lievemente negativo negli ultimi anni. Il forte peggioramento complessivo del settore privato non è stato compensato dal riequilibrio dei conti pubblici. I disavanzi del conto corrente con l'estero accumulati dall'inizio degli anni novanta hanno dato luogo a un'ingente posizione debitoria netta nei confronti dell'estero (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*).

L'inflazione al consumo è scesa, sui dodici mesi, dal 3,7 per cento in gennaio all'1,6 in dicembre, riflettendo il calo dei prezzi dei prodotti energetici; nella media dell'anno l'incremento è stato del 2,8 per cento, contro il 3,4 nel 2000. L'indice che esclude dal paniere le componenti più variabili (i prodotti energetici e gli alimentari) ha mantenuto un tasso di incremento sui dodici mesi sostanzialmente stabile, tra il 2,5 e il 2,8 per cento.

Al miglioramento del quadro congiunturale alla fine del 2001 ha fatto seguito una significativa ripresa dell'attività produttiva nel primo trimestre dell'anno in corso, dovuta soprattutto all'attenuarsi del processo di decumulo delle scorte. Secondo stime ancora preliminari, il prodotto è cresciuto del 5,8 per cento in ragione d'anno, per oltre tre punti percentuali effetto del contributo positivo delle scorte. I consumi hanno registrato una crescita elevata (3,5 per cento in ragione d'anno), anche se inferiore a quella del quarto trimestre del 2001, che aveva anche beneficiato del temporaneo sostegno costi-

tuito dagli incentivi finanziari all'acquisto di autoveicoli. L'incremento dei trasferimenti e degli sgravi d'imposta ha, inoltre, accresciuto il reddito disponibile di circa il 10 per cento in termini reali in ragione d'anno. Dopo essersi ridotti per quattro trimestri, gli investimenti in TIC sono aumentati al ritmo del 7,5 per cento in ragione d'anno.

Nel primo trimestre del 2002 la produttività del lavoro delle imprese private non agricole ha segnato un balzo dell'8,6 per cento in ragione d'anno, nettamente superiore a quello del trimestre precedente (5,5 per cento); i costi del lavoro per unità di prodotto sono diminuiti del 5,4 in ragione d'anno, indicando un ulteriore forte recupero dei profitti. Nello stesso periodo ha ripreso a crescere l'occupazione nei servizi e si è attenuata la riduzione nel settore manifatturiero.

*Il Giappone.* – Dall'ottobre 2000, per la terza volta negli ultimi dieci anni, il Giappone è entrato in recessione: nel 2001 il prodotto è diminuito, nella media dell'anno, dello 0,5 per cento (tav. A1). La caduta dell'attività produttiva è stata molto marcata nel secondo semestre (–3,5 per cento in ragione d'anno).

Gli investimenti privati, il cui cospicuo aumento aveva sospinto la ripresa nel 2000, sono diminuiti nel 2001 dell'1,2 per cento, riflettendo il crollo di quelli in costruzioni residenziali. Al netto di questi ultimi, gli investimenti privati sono rimasti pressoché stazionari, dopo la crescita superiore al 10 per cento dell'anno precedente. Al drastico rallentamento ha contribuito il calo dei profitti, pari, secondo un'indagine del Ministero delle finanze, al 16 per cento per il complesso delle imprese non finanziarie e al 28 per le grandi imprese manifatturiere.

Le esportazioni sono diminuite del 6,6 per cento nella media dell'anno; particolarmente colpite sono state quelle di beni d'investimento e di prodotti informatici. Il contributo della domanda estera netta alla variazione del PIL è stato negativo per 0,7 punti percentuali.

La spesa delle famiglie, già stagnante nel 2000, è cresciuta appena dello 0,3 per cento nella media dell'anno. A frenare i consumi hanno contribuito l'accresciuta incertezza sulle prospettive dell'occupazione e la debolezza del reddito disponibile. L'occupazione è calata dello 0,5 per cento (-0,2 nell'anno precedente). Il tasso di disoccupazione è aumentato, fino a raggiungere il 5,5 per cento in dicembre, dal 4,8 di gennaio. I salari nominali hanno ripreso a flettere (–1,1 per cento nella media dell'anno) dopo gli incrementi molto contenuti registrati nel 2000 (0,6 per cento); si sono lievemente ridotti anche in termini reali.

La nuova fase di debolezza del ciclo ha accentuato la deflazione: la diminuzione sui dodici mesi dei prezzi al consumo dallo 0,3 per cento in gen-

naio si è portata all'1,2 in dicembre. I prezzi alla produzione, pressoché invariati nel 2000 per effetto dei rincari del petrolio, sono tornati a calare: in dicembre la flessione sui dodici mesi era dell'1,5 per cento.

*Nella media del 2001, come negli anni precedenti, la caduta dell'indice generale dei prezzi al consumo (-0,7 per cento nella media dell'anno, come nel 2000) è stata particolarmente accentuata nella componente relativa ai soli beni (-1,4 per cento), soprattutto nel comparto dei prodotti industriali (-1,9 per cento). I prezzi dei beni durevoli hanno segnato un calo prossimo al 7 per cento, anche per effetto dell'ampia flessione dei prezzi della categoria che include i computer (-20 per cento). Forti pressioni al ribasso sono state pure esercitate dal volume crescente di importazioni a basso costo dalla Cina e da altri paesi asiatici. La variazione dei prezzi dei servizi, che pesano per circa la metà del paniere, è stata solo lievemente negativa (-0,3 per cento), come nel 2000. La deflazione strisciante che caratterizza l'economia giapponese da oltre un quinquennio ha determinato un ulteriore aumento, da un livello già eccezionalmente elevato nel confronto internazionale, del prezzo relativo tra beni* non tradable *e* tradable.

Nei primi mesi del 2002 la ripresa della domanda estera ha determinato un miglioramento del quadro congiunturale giapponese. Il deprezzamento del cambio, da circa 120 yen per dollaro nell'autunno del 2001 a oltre 133 nel febbraio 2002, ha contribuito a sostenere la ripresa delle esportazioni. Ne ha beneficiato, cessando di diminuire, la produzione industriale, che aveva toccato alla fine del 2001 il livello minimo dal 1987. Le aspettative delle imprese e delle famiglie, peggiorate molto nel corso del 2001, si sono stabilizzate.

*L'Europa.* – Nell'area dell'euro (i cui andamenti economici sono estesamente trattati nella sezione B di questo volume) la crescita del PIL è scesa all'1,5 per cento nella media del 2001, dal 3,5 dell'anno precedente (tav. A1); particolarmente accentuata è risultata la decelerazione in Germania. Sul rallentamento dell'attività economica nei paesi dell'area hanno pesato la brusca frenata degli investimenti e la netta decelerazione delle esportazioni; il decumulo delle scorte ha sottratto mezzo punto percentuale alla crescita del PIL. L'occupazione ha rallentato, registrando tuttavia un incremento ancora significativo (1,4 per cento). Nel corso dell'anno il tasso di disoccupazione è rimasto stabile attorno all'8,3 per cento. Dopo il calo del PIL nel quarto trimestre, segni di ripresa del livello di attività sono venuti dal miglioramento degli indicatori di fiducia e dall'aumento della produzione industriale, in atto da dicembre.

L'inflazione al consumo, salita nel maggio 2001 al 3,4 per cento sui dodici mesi, si è successivamente ridotta, beneficiando del ribasso delle quotazioni del petrolio, fino al 2,1 per cento in dicembre. All'inizio del 2002 la fase di decelerazione dei prezzi al consumo si è bruscamente arrestata; in aprile la variazione sui dodici mesi si è attestata al 2,4 per cento.

Nel 2001 la crescita del PIL nel Regno Unito è stata pari al 2,2 per cento, contro il 3,0 dell'anno precedente. Sul rallentamento ha inciso soprattutto la decelerazione degli investimenti, pressoché stazionari nella media dell'anno, dopo l'aumento del 3,9 per cento nel 2000. I consumi, al contrario, hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti (3,9 per cento). La significativa accelerazione dei prezzi degli immobili (la variazione sui dodici mesi dell'Halifax House Price Index tra gennaio e dicembre del 2001 è salita dall'1,2 al 15,5 per cento) ha compensato il consistente calo della ricchezza finanziaria netta delle famiglie, scesa del 16,0 per cento tra il quarto trimestre del 2000 e lo stesso periodo del 2001. Il livello sopravvalutato del cambio ha condizionato negativamente l'attività nel settore manifatturiero, concorrendo a determinare una contrazione della produzione industriale del 2,7 per cento nella seconda metà dell'anno rispetto alla prima.

### *Le politiche economiche nei principali paesi industriali*

*I bilanci pubblici*. – Negli Stati Uniti la politica di bilancio ha assunto un orientamento nettamente espansivo. L'avanzo del bilancio federale in rapporto al PIL si è ridotto di oltre un punto percentuale nel 2001; è diminuito in misura rilevante il surplus complessivo previsto nel prossimo decennio. In Giappone il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto, pur rimanendo su livelli elevati. È, invece, aumentato, per la prima volta dal 1994, quello dell'area dell'euro, riflettendo il rallentamento ciclico e l'attuazione, in alcuni paesi, di misure di riduzione della pressione fiscale.

Nell'esercizio terminato lo scorso settembre l'avanzo complessivo del bilancio federale degli Stati Uniti è stato di 127 miliardi di dollari (236 nell'anno precedente); in relazione al PIL è passato dal 2,4 all'1,3 per cento. Al netto dell'attivo della previdenza sociale, il bilancio ha registrato un disavanzo di 33 miliardi. Nel 2001 il debito federale si è ridotto, in rapporto al PIL, di un punto percentuale, al 56,8 per cento; il debito detenuto dai privati è sceso dal 35,0 al 32,7 per cento del PIL.

In un contesto di debolezza del ciclo il Congresso aveva approvato nel maggio 2001 una serie di misure espansive di carattere permanente, riguardanti prevalentemente riduzioni dell'imposizione diretta sulle persone fisiche (Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act), il cui impatto nel decennio 2002-2011 era stimato dal Congressional Budget Office (CBO) in circa 1.300 miliardi di dollari (cfr. la Relazione sull'anno 2000). Le misure hanno avuto un impatto rilevante già sul bilancio dell'anno fiscale 2001, in seguito alla restituzione, durante la scorsa estate, di imposte per 74 miliardi (0,7 per cento del PIL); l'effetto sull'esercizio in corso dovrebbe essere più contenuto (38 miliardi).

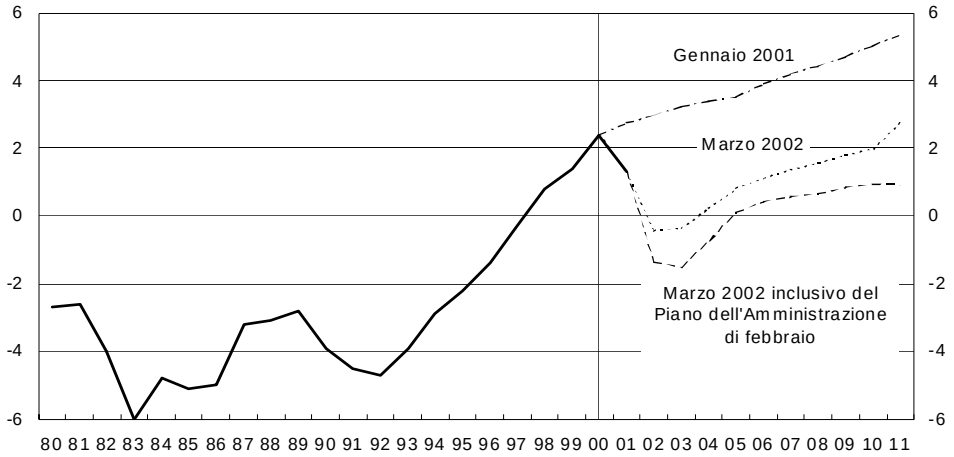
L'orientamento espansivo della politica di bilancio veniva rafforzato dopo gli eventi di settembre. Venivano approvate in rapida successione misure di emergenza riguardanti incrementi della spesa per la difesa e per la sicurezza interna, il cui impatto sul bilancio dell'anno fiscale 2002 è stato stimato dal CBO in 53 miliardi. Nel marzo scorso è stato inoltre approvato un piano di stimolo dell'attività economica, incentrato su sgravi in favore delle imprese, che peserà sul bilancio dell'esercizio in corso per altri 51 miliardi. L'effetto complessivo delle misure di sostegno, dunque, ammonterebbe nel 2002 a 142 miliardi, circa l'1,4 per cento del PIL. Secondo recenti stime del CBO, il saldo del bilancio federale diventerebbe negativo per 46 miliardi.

Le misure approvate dal maggio 2001 hanno un forte impatto anche sulle prospettive a medio termine dei conti pubblici, determinando un assottigliamento degli avanzi previsti.

*Rispetto alle previsioni dell'Amministrazione formulate all'inizio del 2001, nelle quali si stimava un avanzo cumulato nel periodo 2002-2011 di circa 5.600 miliardi di dollari, quelle attuali del CBO ne indicano, in base alla legislazione corrente, uno di 1.600 miliardi (fig. A2). Sebbene parte della riduzione sia attribuibile a una revisione al ribasso della crescita economica (poco meno di 1.000 miliardi), circa 2.500 miliardi sono ascrivibili agli interventi inclusi nell'Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act e a quelli approvati successivamente.*

Fig. A2

**SALDI DEL BILANCIO FEDERALE DEGLI STATI UNITI** (1)
*(anni fiscali; in percentuale del PIL)*




Fonte: Congressional Budget Office.
(1) Inclusivo dell'avanzo della previdenza sociale. Dal 2001, previsioni a varie date.

*Un ulteriore ridimensionamento degli avanzi dei conti pubblici potrebbe venire dall'approvazione della proposta di bilancio per il 2003 presentata dall'Amministrazione*

*al Congresso lo scorso febbraio. Secondo le stime del CBO, l'attuazione di tale proposta implicherebbe l'annullamento dell'avanzo di bilancio cumulato del periodo 2002-2011. Il piano, con effetti complessivi superiori a quelli dell'Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act, prevede incrementi delle spese per 1.100 miliardi e riduzioni delle entrate per 600. In particolare, nel 2003 si registrerebbe un significativo aumento della spesa per la difesa, che salirebbe a circa 400 miliardi, valore prossimo, in termini reali, a quelli degli inizi degli anni novanta. Le spese complessive dovrebbero crescere del 5 per cento rispetto al 2002. Tale piano avrebbe effetti retroattivi rilevanti anche sull'anno fiscale in corso, determinando un maggiore disavanzo per circa 96 miliardi.*

In Giappone, dopo tre anni caratterizzati da un orientamento espansivo, la politica di bilancio ha assunto un indirizzo lievemente restrittivo. Secondo le stime dell'FMI, nell'esercizio fiscale terminato a marzo 2002, il disavanzo, al netto dell'attivo della previdenza sociale, è diminuito all'8,8 per cento del PIL, dal 9,2 dell'anno precedente; di entità analoga è stata la flessione del saldo depurato degli effetti del ciclo. Nonostante il peggioramento della situazione economica, il nuovo governo, insediatosi nella primavera del 2001, ha deciso di porre un limite di 30.000 miliardi di yen all'emissione di nuovi titoli del debito. Anche le manovre supplementari di bilancio varate nello scorso esercizio sono state di ammontare assai contenuto (circa 5.000 miliardi di yen, pari all'1 per cento del PIL) rispetto a quelle dei precedenti esercizi; inoltre si sono caratterizzate per un impiego delle risorse a sostegno delle riforme strutturali, piuttosto che al finanziamento di investimenti in infrastrutture. La legge di bilancio per l'anno fiscale 2002, approvata in marzo, che mantiene il citato limite di 30.000 miliardi di yen, determinerebbe un disavanzo lievemente in calo, all'8,7 per cento del PIL, da conseguirsi soprattutto attraverso una consistente riduzione degli investimenti e dei finanziamenti a imprese pubbliche (di oltre il 10 per cento rispetto all'esercizio precedente). Il debito pubblico lordo giapponese, da alcuni anni il più elevato tra quelli dei paesi industriali, si ragguagliava, secondo stime dell'OCSE, al 133 per cento del PIL alla fine del 2001, dal 124 nel 2000.

Nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si è accresciuto nel 2001 all'1,3 per cento del PIL, dallo 0,8 dell'anno precedente: si è così interrotta la tendenza alla riduzione dello squilibrio dei conti pubblici in atto dal 1994 (cfr. la sezione C: La finanza pubblica). Il deterioramento è riconducibile principalmente all'operare degli stabilizzatori automatici; in alcuni paesi, tra cui la Germania, ha influito anche la concessione di sgravi fiscali. Il numero dei paesi che hanno raggiunto un saldo di bilancio attivo o in pareggio è tuttavia aumentato da 4 a 7. Il debito pubblico si è ridotto al 69,1 per cento del PIL, dal 70,2 nel 2000.

*Le politiche monetarie.* – Negli Stati Uniti l'orientamento espansivo assunto dalla politica monetaria fin dall'inizio dell'anno si è ulteriormente

accentuato in seguito agli attacchi terroristici di settembre. L'azione della Riserva federale è stata rapida e intensa: tra gennaio e maggio il tasso obiettivo sui federal funds e il tasso di sconto, rimasti invariati per tutta la seconda metà del 2000 su livelli elevati (rispettivamente del 6,5 e 6,0 per cento), venivano ridotti complessivamente di 2,5 punti percentuali (al 4,0 e 3,5 per cento; fig. A3). Nell'estate gli interventi divenivano più graduali, con due tagli di 0,25 punti ciascuno in giugno e in agosto. Gli attacchi terroristici di settembre inducevano la Riserva federale a un'immediata e incisiva azione di ulteriore allentamento. Il 17 settembre, prima della riapertura dei mercati finanziari nel paese, in una riunione straordinaria del Federal Open Market Commitee (FOMC) i tassi di riferimento venivano ridotti di 0,5 punti percentuali, con un intervento concertato assieme ad altre banche centrali, tra cui l'Eurosistema; venivano adottate ulteriori misure straordinarie per assicurare al sistema finanziario livelli di liquidità adeguati. All'inizio di ottobre, e poi nuovamente in novembre, la Riserva federale riduceva ancora i tassi di riferimento, in ciascuna occasione di 0,5 punti. Nella prima decade dello scorso dicembre veniva operato un ulteriore ribasso di 0,25 punti, che portava il tasso obiettivo sui federal funds all'1,75 per cento, il livello più basso degli ultimi cinquant'anni. Nel marzo scorso, in un quadro di incertezza sulle prospettive di durevole ripresa della domanda interna, il FOMC ha lasciato invariati i tassi ufficiali, ma ha annunciato un miglioramento nella sua valutazione delle condizioni economiche e ha assunto un orientamento neutrale quanto alle prospettive inflazionistiche.

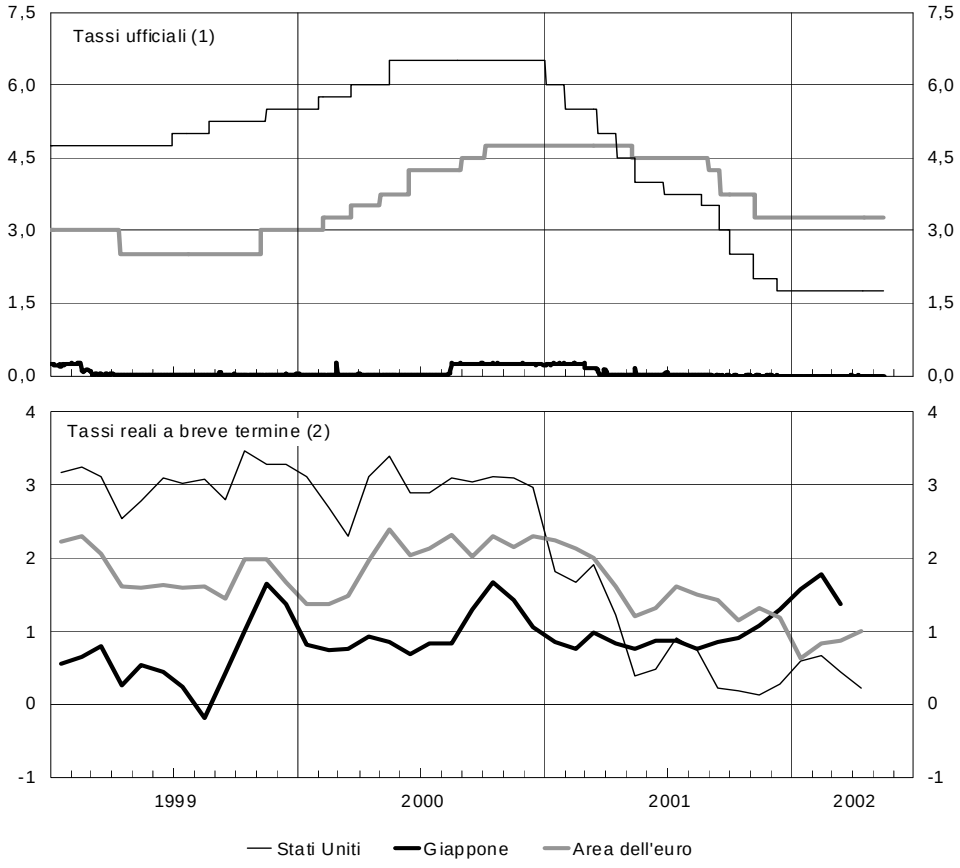
In Giappone, per contrastare la deflazione, in un contesto di debolezza dell'economia, le autorità hanno intensificato lo sforzo per rendere ancora più espansivo l'orientamento della politica monetaria, cercando modalità più efficaci per assicurare un'abbondante liquidità al sistema. Dalla metà di marzo del 2001 l'obiettivo operativo della politica monetaria è divenuto l'ammontare dei saldi dei conti correnti delle istituzioni finanziarie presso la banca centrale: il livello obiettivo di tale aggregato è stato innalzato progressivamente da 5 mila miliardi di yen in marzo fino a 15 mila in dicembre. Tale mutamento nella strategia di politica monetaria ha permesso al tasso d'interesse a brevissimo termine di mantenersi prossimo allo zero. Al fine di rendere più efficace l'azione di espansione monetaria, la Banca del Giappone ha anche aumentato l'ammontare di titoli pubblici a lungo termine che essa può acquistare in via definitiva, da 400 miliardi di yen al mese all'inizio del 2001 fino a 1.000 nel febbraio dell'anno in corso. Per mantenere bassi i tassi a breve termine attesi e, per questa via, anche quelli a medio e a lungo termine, le autorità monetarie hanno inoltre dichiarato che la nuova strategia sarà mantenuta fino a quando il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, non sarà ritornato stabilmente positivo.

L'espansione delle riserve bancarie ha indotto un'accelerazione fortissima della base monetaria, cresciuta nella media del quarto trimestre del

2001 di oltre il 15 per cento rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente (3,0 nel quarto trimestre del 2000), che è continuata nei primi mesi del 2002. All'incremento della base monetaria non ha fatto seguito una pari espansione dell'aggregato ampio di moneta (M2+CD), aumentato in dicembre del 3,4 per cento sui dodici mesi. Riflettendo difficoltà patrimoniali e reddituali, accentuatesi anche a causa della recessione, le banche hanno concesso credito al sistema privato con grande cautela: il moltiplicatore del credito, in calo dal 1993, ha registrato una ulteriore netta flessione.

Fig. A3

**TASSI DI INTERESSE UFFICIALI E TASSI REALI A BREVE TERMINE**
*(valori percentuali)*




Fonte: BCE e statistiche nazionali

(1) Dati giornalieri. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso overnight sul mercato monetario; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali. – (2) Dati medi mensili. Per le definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA8. I tassi di interesse reali sono ottenuti deflazionando quelli nominali con il tasso di incremento dei prezzi al consumo registrato nei 12 mesi precedenti.

Secondo le rilevazioni della Financial Services Agency (FSA), pubblicate lo scorso febbraio, nel settembre del 2001 l'ammontare dei crediti inesigibili per l'insieme delle banche era pari a quasi 36 mila miliardi di yen, il 7,0 per cento del PIL (dal 6,3 segnalato nel marzo dello stesso anno), a fronte di quasi 12 mila miliardi di accantonamenti.

*Tra ottobre 2001 e aprile 2002, la FSA ha effettuato una serie di ispezioni straordinarie presso 13 tra le 17 maggiori banche, allo scopo di verificare l'adeguatezza dei criteri di valutazione dei crediti e la congruità delle cancellazioni e degli accantonamenti realizzati. Crediti pari a circa 7.500 miliardi di yen, più della metà di quelli complessivamente esaminati, sono stati declassati; crediti per 3.700 miliardi di yen sono stati valutati "a rischio di bancarotta". Rispetto a quanto rilevato lo scorso settembre, le perdite a fronte di crediti inesigibili sono state valutate più elevate per circa 2 mila miliardi di yen. Secondo le valutazioni della FSA, i coefficienti di adeguatezza patrimoniale delle banche esaminate sarebbero rimasti sufficientemente elevati, superiori al 10 per cento per quelle con operatività internazionale e all'8 per quelle operanti sul mercato interno.*

Dal maggio del 2001 anche l'Eurosistema ha intrapreso un'azione di allentamento delle condizioni monetarie (cfr. la sezione D: La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari). Tra quella data e l'inizio di novembre, in presenza di un'attenuazione delle spinte inflazionistiche e di un indebolimento della domanda interna e internazionale, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato ridotto, in quattro successivi interventi, dal 4,75 al 3,25 per cento. Alla fine del 2001 il tasso reale a breve termine, calcolato in base all'inflazione realizzata, risultava inferiore di oltre un punto percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (fig. A3).

### *I paesi emergenti*

Nel 2001, nelle economie di recente industrializzazione dell'Asia (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan), l'impulso negativo della domanda estera, soprattutto nel settore dei prodotti tecnologici, ha determinato un forte rallentamento del prodotto, il cui tasso di crescita si è ridotto sotto l'1 per cento, dall'8,5 nel 2000. Nei PVS della regione più aperti agli scambi internazionali (Indonesia, Malesia, Filippine e Tailandia) la crescita si è dimezzata, dal 5,1 al 2,6 per cento. A sostenere l'attività produttiva internazionale ha invece contribuito il persistere di tassi di sviluppo elevati in Cina e India, il cui peso sul prodotto mondiale, valutato alle parità dei poteri d'acquisto, si attestava nel 2000 rispettivamente all'11,1 e al 5,3 per cento (tav. aA1).

*Nella Corea del Sud la crescita si è ridotta al 3 per cento, dal 9,3 dell'anno precedente. Nonostante la forte caduta delle esportazioni, la dinamica sostenuta della domanda interna, in particolare per consumi privati, ha permesso di contenere il rallentamento del prodotto. Il PIL è invece caduto a Singapore e a Taiwan.*

*In Malesia l'attività economica è aumentata solo dello 0,4 per cento, riflettendo soprattutto la debolezza della domanda di prodotti dell'elettronica, di cui il paese è un importante esportatore. Nelle Filippine, paese anch'esso fortemente specializzato in queste produzioni, la crescita è rimasta elevata (3,4 per cento), soprattutto per il forte aumento della produzione del settore agricolo. In Tailandia e in Indonesia, dove l'andamento della doman-*

*da estera è stato meno negativo, anche per la minore specializzazione di questi paesi nell'elettronica, il prodotto sarebbe cresciuto, rispettivamente, dell'1,8 e del 3,4 per cento.*

*Cina e India, paesi strutturalmente più chiusi, hanno risentito in misura limitata del rallentamento mondiale, crescendo, rispettivamente, del 7,3 e del 4,3 per cento. In entrambi i paesi la domanda interna è stata sostenuta da politiche monetarie e fiscali espansive. In India, il margine per ulteriori manovre espansive di bilancio è limitato dall'elevato disavanzo, che nel 2001 ha raggiunto l'11 per cento del PIL.*

*Il peso della Cina sul valore delle esportazioni mondiali di beni è salito dal 2 al 4 per cento nel corso dell'ultimo decennio; era pari ad appena l'1 per cento all'inizio degli anni ottanta.*

Nel 2001 la crescita dell'economia in America latina ha risentito della crisi in Argentina, scendendo allo 0,7 per cento dal 4 dell'anno precedente. Al risultato negativo hanno contribuito gli stretti legami economici con gli Stati Uniti e la crisi del turismo internazionale determinata dagli eventi di settembre.

*In Messico l'economia ha subito gli effetti della recessione negli Stati Uniti; nel secondo semestre del 2001 il PIL è caduto dell'1,6 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nella media dell'anno la crescita è stata lievemente negativa (-0,3 per cento), dal 6,6 del 2000. Nonostante il deterioramento macroeconomico, sono state mantenute politiche economiche rigorose, che hanno favorito l'attribuzione al paese di un merito di credito più elevato e determinato un leggero apprezzamento del tasso di cambio rispetto al dollaro.*

*In Brasile la crescita si è ridotta all'1,5, dal 4,4 per cento nell'anno precedente. La banca centrale, nella seconda metà del 2001, ha mantenuto elevati i tassi di interesse al fine di contrastare la tendenza al deprezzamento del tasso di cambio. L'avanzo primario di bilancio è risultato superiore al valore previsto nel programma macroeconomico concordato con l'FMI nel settembre 2001, in occasione della concessione di un nuovo credito stand-by.*

*In Venezuela l'attività economica ha rallentato in misura più contenuta, dal 3,2 al 2,7 per cento, beneficiando dei livelli ancora elevati del prezzo del greggio nella prima metà del 2001. Sul quadro macroeconomico pesano la gravissima situazione politica e l'incertezza sull'andamento futuro dei corsi del greggio, i cui ribassi sul finire del 2001 hanno determinato un ampliamento del disavanzo pubblico.*

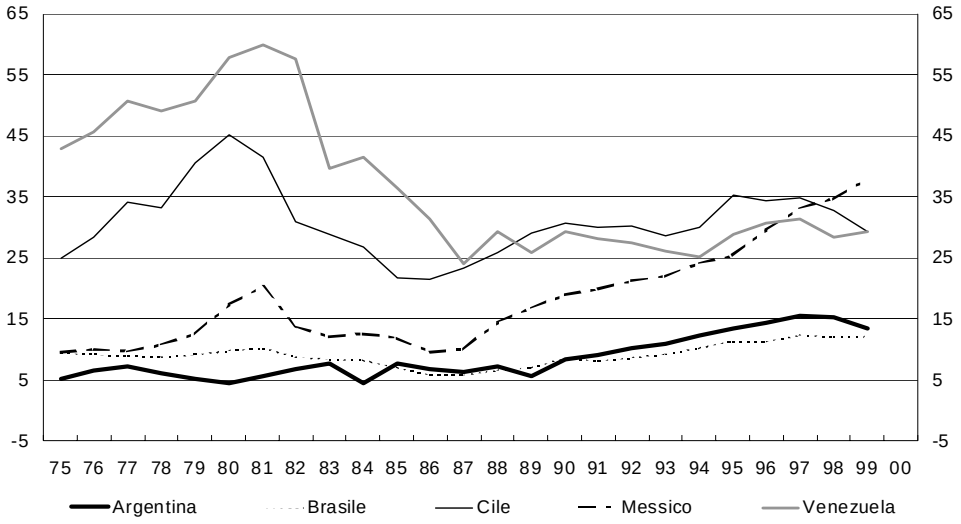
L'Argentina è stata investita da una violenta crisi finanziaria. L'attività economica, in calo pressoché continuo dal terzo trimestre del 1998, è diminuita del 4,5 per cento nella media del 2001. La situazione è precipitata lo scorso novembre: timori di una imminente svalutazione del peso hanno innescato una corsa agli sportelli bancari e una fuga di capitali all'estero. Dopo un periodo caratterizzato da gravissime tensioni sociali e da instabilità politica, il 23 dicembre le autorità hanno annunciato una moratoria sul servizio del debito estero e, il 6 gennaio del 2002, sospeso la "legge di convertibilità", ponendo fine al regime di *currency board* con il dollaro adottato nel 1991

(cfr. il riquadro: *La crisi economica e finanziaria in Argentina*, in *Bollettino Economico*, n. 38, 2002). Il peso si è rapidamente deprezzato, fino a oltre il 70 per cento, nei confronti del dollaro. La relativa chiusura commerciale verso l'esterno e l'arretratezza della struttura produttiva potrebbero non consentire all'economia del paese di beneficiare pienamente della svalutazione del cambio.

*Una caratteristica dell'economia argentina, che la differenzia anche dagli altri paesi dell'America latina, è data dalla coesistenza di una relativa chiusura commerciale all'estero e di un'elevata apertura finanziaria. L'interscambio commerciale (importazioni più esportazioni) nel 1975-1990 ha oscillato fra il 5 e l'8 per cento del PIL (fig. A4). Negli anni novanta esso è aumentato, fino a superare il 15 per cento, ma la tendenza si è invertita nel 1998 ed è soprattutto da ricondurre alla forte crescita delle importazioni. Rispetto agli altri paesi dell'America latina, il rapporto interscambio/PIL dell'Argentina è comparabile solo a quello del Brasile e risulta nettamente inferiore a quello del Cile, del Venezuela e, soprattutto, del Messico. Tenendo però conto della dimensione geografica e della popolazione del paese, entrambe molto più contenute di quelle del Brasile, l'Argentina risulta di gran lunga il paese più chiuso dell'America latina e tra i più chiusi di tutte le economie emergenti.*

Fig. A4

**INTERSCAMBIO DI BENI E SERVIZI DI ALCUNI PAESI DELL'AMERICA LATINA** (1)
*(percentuale del PIL)*




Fonte: Banca Mondiale.
(1) Somma di esportazioni e importazioni a prezzi correnti rispetto al PIL valutato alle PPA.

*Alla relativa chiusura dal lato commerciale, si è contrapposto, negli anni novanta, un forte aumento del grado di apertura finanziaria del paese, più elevato di quello osservato per le altre principali economie dell'America latina. L'ammontare complessivo degli afflussi di capitale pubblici e privati (al netto dei disinvestimenti), pressoché nullo nel 1990, è salito, nel 1999, a quasi il 12 per cento del prodotto. Tale incremento è di entità comparabile solo con quello registrato in Cile nello stesso periodo.*

*Come risultato del crescente accumulo di passività nei confronti dell'estero e della concomitante incapacità di aumentare la quota di produzione esportata, il rapporto fra passività estere lorde (denominate pressoché integralmente in valuta) ed esportazioni di beni e servizi era superiore a 4 nel 1999, valore più elevato di quello del Brasile e più che doppio rispetto a quelli di Cile e Venezuela. Tale rapporto, sceso a poco più di 3 nel 1994, è aumentato costantemente nella seconda metà degli anni novanta.*

*Alla chiusura commerciale si accompagna una struttura economica incentrata prevalentemente sulla produzione di beni primari. In particolare, la composizione delle esportazioni è fortemente sbilanciata in favore dei prodotti agricoli e alimentari, con una quota pari a circa il 39 per cento delle esportazioni complessive nel periodo 1996-98, e delle altre materie prime non alimentari (15 per cento); il peso dei beni manufatti è solo del 35 per cento. Nella media dei paesi dell'America latina tali valori erano pari, rispettivamente, al 19, 8,5 e 59 per cento; in Messico al 6, 1,7 e 83 per cento.*

*Un'analisi dettagliata della struttura produttiva dell'Argentina, basata sull'indice di specializzazione di Lafay calcolato su 220 gruppi di prodotti, mostra che i vantaggi comparati di quell'economia sono concentrati in materie prime (petrolio), prodotti dell'agricoltura (mais, frumento, semi oleosi), prodotti alimentari (oli vegetali, mangimi per animali), pesce, carne e cuoio (non lavorato). Al contrario, i dieci prodotti in cui la despecializzazione è massima comprendono beni capitali e macchinari a tecnologia avanzata. Ordinando i 220 prodotti sulla base del tasso di crescita della domanda mondiale nel periodo 1980-1998, si nota che i prodotti in cui l'Argentina è più specializzata sono quelli la cui domanda ha un tasso di crescita relativamente basso; di converso è molto marcata la despecializzazione in quelli a tasso di sviluppo elevato. Tale caratteristica dell'assetto produttivo non è mutata nel corso del ventennio considerato: ne consegue una tendenza strutturale alla riduzione della quota complessiva delle esportazioni dell'Argentina sui mercati mondiali, sebbene il paese abbia mantenuto, e in taluni casi anche rafforzato, i suoi vantaggi comparati nelle produzioni nelle quali è più specializzato.*

Nei dodici paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'area del Mediterraneo che hanno in corso le procedure di ingresso nell'Unione europea (UE), l'attività economica, pur rallentando rispetto al 2000, si è mantenuta nel complesso su ritmi apprezzabili, al di sopra del 3 per cento, grazie al sostegno della domanda interna (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna*). La Polonia, tra i paesi dell'area, è stata quella che ha risentito maggiormente del rallentamento nella UE: il PIL è cresciuto solo dell'1,1 per cento, dal 4 del 2000 (tav. A2), anche per effetto della forte caduta degli investimenti. In Slovenia, nonostante un significativo calo degli investimenti, l'attività ha decelerato in misura limitata (dal 4,6 al 3 per cento), grazie al contributo ancora favorevole delle esportazioni nette. In Ungheria il permanere di un tasso di sviluppo elevato (3,8 per cento, dal 5,2 nel 2000) è stata favorito da manovre di bilancio espansive. La forte ripresa della domanda interna ha invece determinato un'accelerazione del PIL nella Repubblica ceca e in quella slovacca, rispettivamente al 3,6 e 3,3 per cento (dal 2,9 e 2,2 del 2000). L'inflazione, grazie anche alla fermezza delle politiche monetarie e al calo del prezzo del petrolio, si è ridotta in quasi tutte le economie al di sotto del 10 per cento; solo in Romania si è mantenuta molto elevata. In alcuni paesi

dell'area l'attuazione di politiche di bilancio espansive ha ampliato il disavanzo pubblico; nella media lo squilibrio si è mantenuto elevato.

Tav. A2

**PRINCIPALI INDICATORI MACROECONOMICI NEI PAESI CANDIDATI ALL'INGRESSO NELLA UE**
*(valori percentuali)*

| Paesi | PIL (1) | | Prezzi al consumo (1) | | Saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (2) | | Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| Bulgaria | 5,8 | 4,3 | 10,3 | 7,5 | -0,7 | -0,6 | -5,9 | -6,9 |
| Cipro | 5,1 | 3,7 | 4,1 | 2,0 | -2,7 | -3,0 | -5,2 | -4,4 |
| Estonia | 6,7 | 5,4 | 4,0 | 5,9 | -0,4 | 0,2 | -6,4 | -6,5 |
| Lettonia | 6,8 | 7,6 | 2,7 | 2,5 | -2,7 | -1,7 | -6,9 | -10,2 |
| Lituania | 3,8 | 5,9 | 1,0 | 1,3 | -3,3 | -1,5 | -6,0 | -4,9 |
| Malta | 5,2 | -1,0 | 2,4 | 2,9 | -7,0 | -7,0 | -14,9 | -4,8 |
| Polonia | 4,0 | 1,1 | 10,1 | 5,5 | -3,8 | -5,6 | -6,3 | -4,0 |
| Repubblica ceca | 2,9 | 3,6 | 3,9 | 4,7 | -3,3 | -5,5 | -5,6 | -4,7 |
| Repubblica slovacca | 2,2 | 3,3 | 12,0 | 7,3 | -4,8 | -5,5 | -3,7 | -8,8 |
| Romania | 1,8 | 5,3 | 45,7 | 34,5 | -4,0 | -3,3 | -3,7 | -5,9 |
| Slovenia | 4,6 | 3,0 | 8,9 | 8,4 | -1,6 | -1,3 | -3,4 | .. |
| Ungheria | 5,2 | 3,8 | 9,8 | 9,2 | -3,1 | -4,3 | -2,9 | -2,2 |

Fonte: Commissione europea.
(1) Tassi di crescita medi annui. – (2) In rapporto al PIL.

*Il Consiglio europeo di Laeken del dicembre scorso ha preso atto che ben dieci paesi sarebbero in grado di recepire l'*acquis communautaire*, il complesso di regole che garantisce la coerenza della normativa dei paesi candidati con quella della UE, entro il 2002 e potrebbero quindi entrare a farne parte dal 2004. Dei dodici paesi candidati, solo Bulgaria e Romania sono lontani dalla chiusura di tutti i 31 capitoli dell'*acquis*, avendo concluso le negoziazioni solo in 14 e in 9 capitoli, rispettivamente. Tra gli altri paesi, la Slovenia è nella fase più avanzata del processo, avendo chiuso 26 capitoli; tutti gli altri sono giunti alla conclusione di almeno 20 capitoli. Tutti e dieci i paesi hanno concluso i capitoli sull'unione monetaria e sulla libera circolazione dei servizi; dei capitoli più importanti, la Polonia non ha ancora chiuso quello sul libero movimento dei capitali e l'Estonia quello sul libero movimento delle persone.*

L'attività economica si è fortemente contratta in Turchia, in seguito alla crisi finanziaria che nel febbraio 2001 aveva indotto le autorità all'abbandono del regime di *crawling-peg* della lira turca. Il PIL è diminuito del 7,3 per cento, contro una crescita positiva del 7,3 nell'anno precedente (cfr. il riquadro: *La crisi valutaria della Turchia*, in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001).

Alla fine dell'anno l'inflazione ha sfiorato il 70 per cento, da valori prossimi al 30 all'inizio dell'anno. Nei primi mesi del 2002 è stato concluso un nuovo accordo con l'FMI per un programma di sostegno di 16,2 miliardi di dollari da distribuirsi su tre anni, di cui gran parte (9 miliardi) già resi disponibili.

In Russia il tasso di sviluppo, pur riducendosi fortemente rispetto al 9 dell'anno precedente, è rimasto elevato, al 5 per cento, grazie al sostegno delle componenti interne della domanda. L'andamento sfavorevole del commercio con l'estero e la caduta dei prezzi del petrolio hanno determinato una riduzione dell'avanzo delle partite correnti, sceso all'11 per cento del PIL, dal 17 dell'anno precedente.

## I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

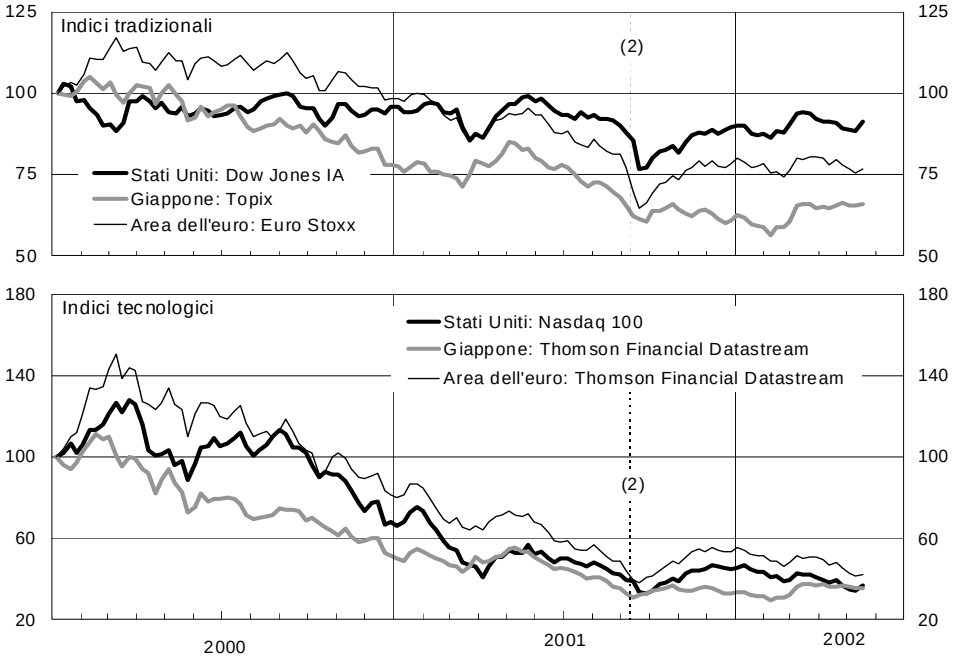
### *I mercati azionari e obbligazionari*

Il crollo delle quotazioni azionarie nei giorni immediatamente successivi all'11 settembre si è inserito in una tendenza flettente di tutte le principali borse mondiali che era già in atto. Proseguiva la caduta dei corsi dei titoli tecnologici iniziata nella primavera del 2000; dalla metà dello scorso anno anche i valori azionari dei settori tradizionali mostravano una accentuata debolezza. In un contesto di sincronia tra comparti e tra aree geografiche, il calo delle borse rifletteva il rallentamento dell'economia, particolarmente intenso negli Stati Uniti e in Giappone, e il conseguente ridimensionamento degli utili societari. La flessione dei prezzi dei titoli tecnologici, più pronunciata, dipendeva anche dalla continuazione del processo di revisione, sollecitato dal calo della domanda, delle prospettive di redditività di quelle imprese ancora caratterizzate da eccessi di capacità produttiva (fig. A5).

Fig. A5

**INDICI AZIONARI NEGLI STATI UNITI, NEL GIAPPONE E NELL'AREA DELL'EURO**

*(dati medi settimanali; indici: 1ª settimana di gennaio 2000= 100)* (1)




Fonte: Thomson Financial Datastream.

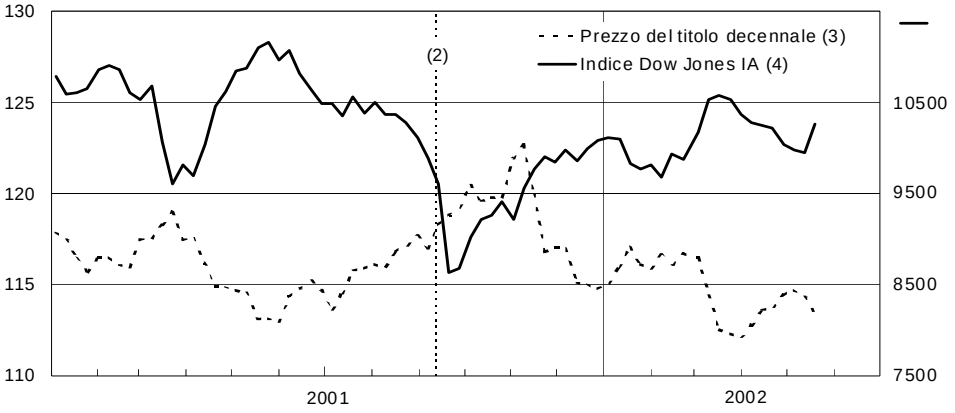
(1) L'ultimo dato disponibile è quello della settimana terminante il 17 maggio. – (2) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Negli Stati Uniti, tra l'inizio dell'anno e la prima decade di settembre, l'indice tecnologico Nasdaq 100 perdeva il 42 per cento. L'indice Dow Jones Industrial Average, composto prevalentemente da titoli di imprese dei settori tradizionali, all'inizio di giugno si collocava ancora su valori non discosti da quelli d'inizio d'anno, ma dai primi di giugno al 10 settembre perdeva il 13 per cento.

L'ulteriore caduta delle quotazioni azionarie sulle principali piazze seguita agli attacchi terroristici dell'11 settembre è stata temporanea. L'azione tempestiva delle banche centrali e delle autorità di vigilanza nonché, in particolare negli Stati Uniti, le misure di rilancio immediatamente annunciate a sostegno dell'economia hanno assicurato l'ordinato funzionamento dei mercati e ripristinato la fiducia degli investitori (cfr. il riquadro: *Gli eventi dell'11 settembre: i riflessi sui mercati finanziari internazionali*, in *Bollettino Economico*, n.37, 2001). Nell'ultima decade di settembre è iniziata una fase di recupero delle borse, favorita dal formarsi di attese di un'inversione del ciclo economico e dall'indirizzo ancora più espansivo assunto dalla politica monetaria e di bilancio negli Stati Uniti. Rispetto al 10 settembre, alla fine del 2001 il Dow Jones aveva guadagnato il 4 per cento, il Nasdaq 100 il 16.

Fig. A6

**STATI UNITI: PREZZO DEI TITOLI DI STATO A 10 ANNI E INDICE AZIONARIO DOW JONES IA**
*(dati medi settimanali)* (1)



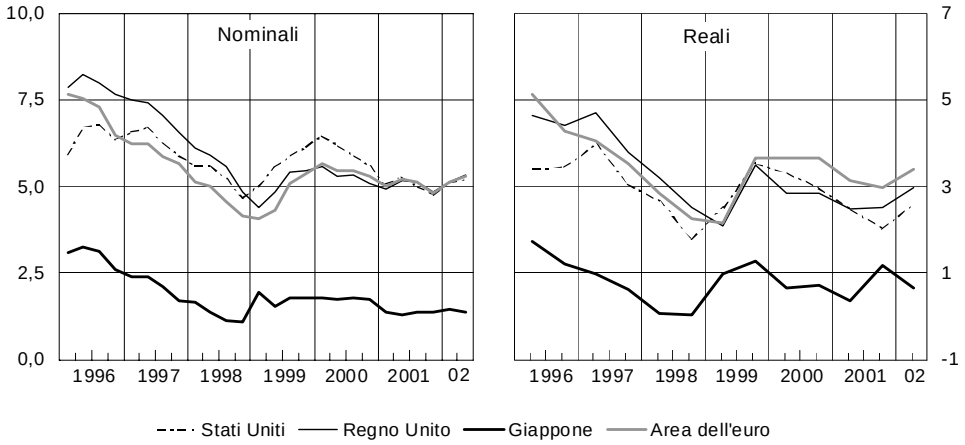

Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile è quello della settimana terminante il 17 maggio. – (2) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001). – (3) Corso secco; scala di sinistra. – (4) Scala di destra.

Nel 2001 l'evoluzione dei corsi delle obbligazioni pubbliche statunitensi e dell'area dell'euro, così come quella degli indici azionari, ha risentito delle aspettative sull'andamento del ciclo economico degli Stati Uniti (fig. A6). In questo paese, dopo il significativo calo dei rendimenti osservato nel corso del 2000, pari a 1,5 punti percentuali, fino al 5 per cento, scaturito dalle attese di rallentamento della crescita e dalla rarefazione dell'offerta di

titoli determinata dagli avanzi del settore pubblico, la riduzione dei rendimenti decennali è proseguita anche nei primi dieci mesi del 2001, ragguagliandosi a quasi un punto percentuale (fig. A7). Alla metà del mese di novembre, anche in seguito all'attenuarsi delle tensioni a livello internazionale, i rendimenti sono risaliti rapidamente, stabilizzandosi nei mesi successivi attorno al 5 per cento. L'evoluzione dei rendimenti dei titoli pubblici dell'area dell'euro è stata pressoché identica (cfr. il capitolo della sezione D: *Il mercato dei valori mobiliari*). La ricomposizione dei portafogli tra azioni e obbligazioni provocata dalle aspettative sull'evoluzione del ciclo ha generato una forte correlazione negativa tra i corsi azionari e quelli obbligazionari negli Stati Uniti. Tale legame è venuto meno soltanto dalla fine di settembre alla metà di novembre, quando l'immissione di abbondante liquidità da parte delle autorità monetarie ha favorito cospicui rialzi dei corsi su entrambi i mercati. Le prospettive di una rapida soluzione del conflitto in Afganistan hanno successivamente indotto gli investitori a liquidare le obbligazioni in portafoglio per investire sul mercato azionario. In termini reali, ad aprile 2002 i tassi di interesse a lungo termine negli Stati Uniti erano pari al 2,6 per cento, pressoché invariati rispetto allo stesso mese del 2001; nell'area dell'euro, nello stesso periodo erano saliti dal 3,1 al 3,4 per cento.

Fig. A7

**TASSI DI INTERESSE NOMINALI E REALI A LUNGO TERMINE** (1)




Fonte: statistiche nazionali e BCE.

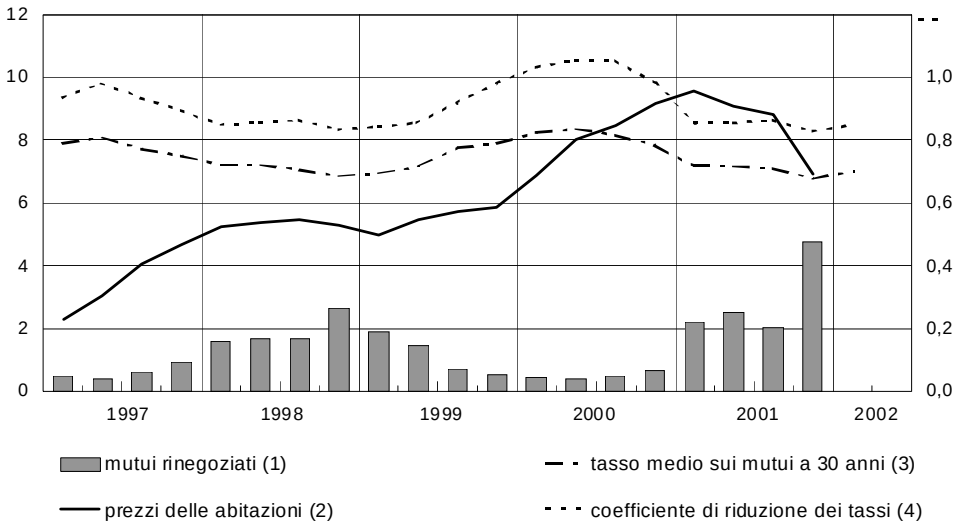
(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali. Per l'area dell'euro, media dei rendimenti nazionali ponderata, fino al dicembre 1998, con il PIL, successivamente con gli stocks nomlnali di titoli. Dati medi trimestrali per i tassi nominali (i dati relativi al 2° trimestre 2002 sono aggiornati sino al 15 maggio); dati medi d'aprile e ottobre per i tassi reali. Questi ultimi sono deflazionati con le aspettative d'inflazione al consumo tratte dai sondaggi di Consensus Forecasts sull'orizzonte tra 6 e 10 anni (per il Giappone 4 anni).

Proseguendo la tendenza avviata nel 2000, anche lo scorso anno negli Stati Uniti il tasso sui mutui ipotecari trentennali è calato in misura significativa: a novembre era pari al 6,7 per cento, con una diminuzione nel corso dell'anno di un punto percentuale; nei mesi successivi è risalito lievemente, stabilizzandosi attorno al 7 per cento (fig. A8). Il permanere di tale tasso a livelli storicamente bassi ha attenuato i timori della Riserva federale per i

possibili effetti negativi sulla domanda di investimenti in costruzioni residenziali e, per effetto del rifinanziamento dei mutui, sui consumi in generale (cfr. il capitolo: *La congiuntura e le politiche economiche*).

Fig. A8

**STATI UNITI: TASSI D'INTERESSE SUI MUTUI IPOTECARI, PREZZI DELLE ABITAZIONI E MUTUI RINEGOZIATI**
*(dati trimestrali)*




Fonti: Freddie Mac, Mortgage Bankers Association of America, Office of Federal Housing Enterprise Oversight e Thomson Financial Datastream.

(1) Mutui concessi nell'ambito di operazioni di rinegoziazione; centinaia di miliardi di dollari (scala di sinistra). – (2) Prezzi delle abitazioni unifamiliari per le quali sono stati accesi dei mutui; variazione percentuale sul periodo corrispondente (scala di sinistra). – (3) Scala di sinistra. – (4) Rapporto tra il tasso d'interesse praticato sui mutui di nuova accensione e il tasso praticato sui mutui estinti anticipatamente (valore mediano); scala di destra.

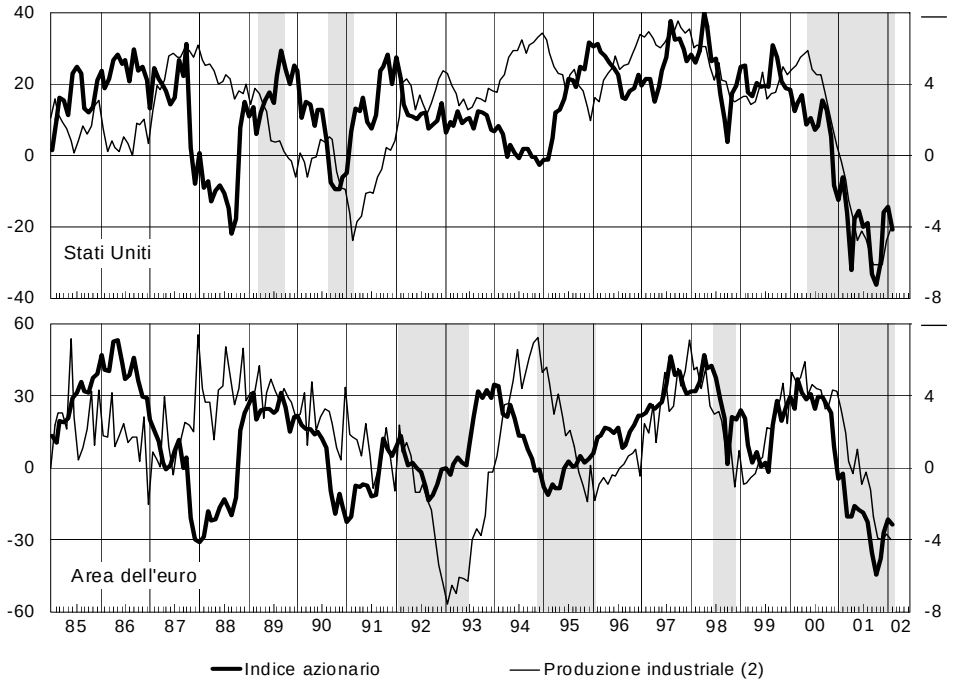
*Nel 2001 l'attività di rinegoziazione dei mutui ipotecari negli Stati Uniti ha raggiunto livelli eccezionalmente elevati: sono stati rinegoziati oltre 11 milioni di mutui, per un totale di 1.150 miliardi di dollari, rispetto a una media di 4 milioni di operazioni e 415 miliardi di dollari l'anno nel periodo 1997-2000. Il forte incremento è riconducibile a fattori sia di domanda, quali il calo dei tassi d'interesse e l'aumento del valore delle abitazioni (pari, nella media dell'anno, al 9 per cento in termini nominali), sia di offerta, quali la significativa diminuzione dei costi fissi di rinegoziazione e l'accresciuta capacità del mercato secondario di assorbire elevati volumi di cartelle fondiarie. Più di metà dei mutui estinti sono stati sostituiti con mutui di importo superiore; sui mutui di nuova accensione sono stati accordati tassi d'interesse inferiori in media del 15 per cento a quelli praticati sui mutui in essere (fig. A8).*

Nel corso del 2001 la pendenza della curva dei rendimenti negli Stati Uniti, misurata dal differenziale tra il tasso a dieci anni e quello a tre mesi, è aumentata in misura considerevole, da –1,2 a 3,2 punti percentuali, risentendo dei ripetuti e significativi cali dei tassi a breve termine; un differenziale analogo non si registrava da gennaio del 1993, ventuno mesi dopo l'inizio della fase espansiva degli anni novanta.

*Il recupero dei corsi azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro nel quarto trimestre del 2001 è stato sorprendente per entità e rapidità; si è avanzata l'ipotesi che esso abbia riflesso l'abbondante liquidità immessa dalle banche centrali dopo gli eventi di settembre. Tuttavia il recupero poteva essere connesso anche con l'attesa di una imminente inversione del ciclo economico negativo. Quest'ultima ipotesi appare suffragata da un'analisi dell'andamento passato di dieci settori che compongono l'indice azionario Thomson Financial Datastream (che include 1.000 titoli per gli Stati Uniti e 1.280 per l'area dell'euro) in occasione di "diminuzioni prolungate" – calcolate secondo la metodologia proposta da Bry e Boschan – del livello della produzione industriale negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. L'evidenza econometrica suggerisce che gli indici di borsa, soprattutto quelli relativi ai settori dei beni durevoli di consumo (autoveicoli ed elettrodomestici), di alcuni servizi (distribuzione, pubblicità, trasporti e tempo libero) e dei prodotti tecnologici, anticipano i punti di svolta della produzione industriale con modalità relativamente stabili e più tempestivamente dell'indice generale. La capacità di prevedere l'inversione appare maggiore in occasione dei momenti di uscita da fasi cicliche negative (fig. A9). Se raffrontati con la pendenza della curva dei rendimenti, considerata tradizionalmente un buon indicatore anticipatore del ciclo, gli indici di borsa settoriali appaiono fornire, pur con differenze tra Stati Uniti e area dell'euro, informazioni aggiuntive, talvolta più significative, sull'evoluzione futura della produzione industriale, soprattutto a partire dalla seconda metà degli anni ottanta. Ciò giustifica l'inclusione di entrambe le variabili nella costruzione di indicatori anticipatori compositi dell'attività economica.*

Fig. A9

**INDICE AZIONARIO E PRODUZIONE INDUSTRIALE NEGLI STATI UNITI E NELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(dati mensili; variazioni percentuali rispetto al mese corrispondente)*




Fonte: Thomson Financial Datastream.

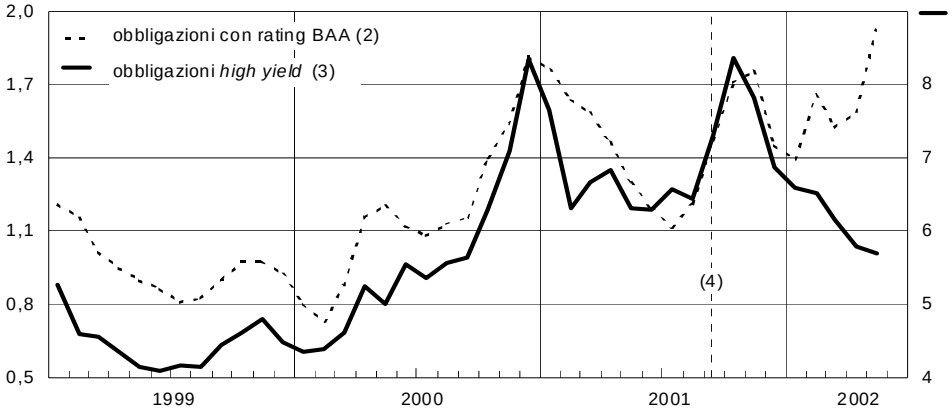
(1) Le aree ombreggiate indicano i periodi di "diminuzione prolungata" della produzione industriale, individuati secondo la metodologia di Bry e Boschan. – (2) Scala di destra.

*La significatività del contenuto informativo degli indici azionari settoriali è confermata anche da un'analisi volta a quantificare la probabilità di un'inversione nell'andamento della produzione industriale. Per gli Stati Uniti gli indici relativi ai settori dei beni durevoli di consumo e dei beni a elevato contenuto tecnologico davano indicazioni corrette circa la probabilità che nel 1991 e nel 2000 si sarebbe registrata una caduta prolungata della produzione industriale nei tre mesi successivi alla rilevazione. Nell'area dell'euro il contenuto informativo degli indici settoriali circa le inversioni nell'andamento della produzione industriale è invece meno significativo.*

L'allentamento delle condizioni monetarie avviato all'inizio del 2001 dalla Riserva federale ha favorito una significativa riduzione dei premi al rischio richiesti agli emittenti privati di obbligazioni. Per i prenditori con merito di credito più elevato (BAA), dall'inizio dell'anno ad agosto il differenziale d'interesse rispetto ai tassi swap a dieci anni si era ridotto da 1,9 a 1,2 punti percentuali; per quelli con merito di credito più basso (*high yield*), da 8,3 a 6,5 punti. Gli eventi di settembre hanno causato un brusco ma temporaneo rialzo dei premi al rischio, che alla fine di dicembre sono tornati in entrambi i comparti sui livelli precedenti gli attentati. Nei primi mesi del 2002 le incertezze sulle procedure per la valutazione dei bilanci societari, indotte dalla crisi della Enron, una grande impresa del settore energetico, hanno determinato un aumento dei premi al rischio richiesti agli emittenti con merito di credito più elevato; nella prima metà di maggio erano pari, in media, a 1,9 punti percentuali (fig. A10).

Fig. A10

**STATI UNITI: DIFFERENZIALI D'INTERESSE FRA OBBLIGAZIONI PRIVATE E TASSO SWAP A 10 ANNI** (1)
*(dati medi mensili; punti percentuali)*




Fonte: Thomson Financial Datastream.

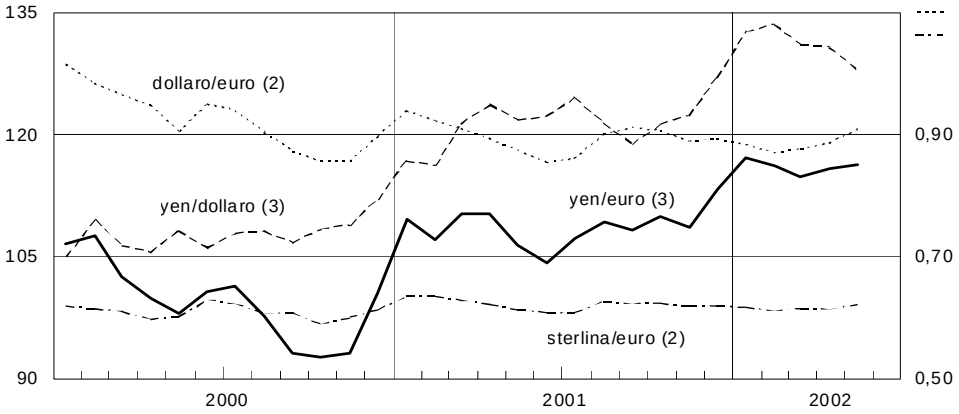
(1) I dati relativi a maggio 2002 si basano solamente sui primi 15 giorni del mese. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Sui mercati valutari, nel corso del primo semestre del 2001 il dollaro si è apprezzato del 14 per cento nei confronti dell'euro, raggiungendo la quota-

zione di 0,84; sebbene l'economia degli Stati Uniti fosse in fase di forte rallentamento e il differenziale d'interesse in rapida riduzione, la moneta statunitense ha tratto sostegno dal diffondersi tra gli investitori della convinzione che la decisa azione di allentamento monetario da parte della Riserva federale avrebbe evitato un ristagno prolungato del prodotto. Dopo un temporaneo deprezzamento nel terzo trimestre, accentuatosi in seguito agli eventi dell'11 settembre, tra ottobre e gennaio di quest'anno il dollaro recuperava quasi interamente tali perdite, toccando la quotazione di 0,86. Dalla fine di gennaio si è avviata una nuova fase flettente del dollaro e alla metà di maggio esso veniva quotato a 0,91: rispetto all'inizio dell'anno in corso la valuta statunitense è attualmente deprezzata del 6 per cento; rispetto all'inizio del 2001, del 3 per cento (fig. A11). Dall'inizio del 1997, quando è iniziata la fase ascendente del dollaro, la valuta statunitense si è apprezzata in termini effettivi nominali del 22 per cento.

Fig. A11

**TASSI DI CAMBIO BILATERALI FRA LE PRINCIPALI VALUTE** (1)
*(dati medi mensili)*




Fonte: BCE.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda; i dati relativi a maggio 2002 si basano solamente sui primi 15 giorni del mese. – (2) Scala di destra. – (3) Scala di sinistra.

Nei primi mesi del 2002 i corsi azionari statunitensi ed europei, in particolare quelli dei titoli tecnologici, hanno risentito negativamente del dissesto della Enron: gli investitori sono divenuti più selettivi soprattutto nei confronti delle imprese operanti nei settori delle alte tecnologie e di quelle caratterizzate da elevato indebitamento (cfr. il riquadro: *Il dibattito aperto negli Stati Uniti dal caso Enron*, in *Bollettino Economico*, n. 38, 2002). Rispetto all'inizio dell'anno, alla metà di maggio l'indice tradizionale negli Stati Uniti aveva guadagnato il 3 per cento, quello nell'area dell'euro aveva perso il 4; gli indici tecnologici delle due aree erano calati del 16 e del 21 per cento, rispettivamente (fig. A5).

Nonostante il forte ridimensionamento dei corsi, nel settore dei titoli tecnologici negli Stati Uniti alla fine dello scorso anno il rapporto tra la capi-

talizzazione e gli utili correnti era pari a 48, contro un valore medio di circa 18 negli ultimi trent'anni; nel settore dei titoli tradizionali era pari a 27, rispetto a un valore medio di 15. Nell'area dell'euro, alla fine del 2001 per il mercato azionario nel suo complesso tale rapporto era pari a 16, valore prossimo alla sua media storica. Dati questi valori del rapporto e i tassi di interesse reali prevalenti nelle due aree alla fine del 2001, assumendo che una quota costante di utili sia distribuita in forma di dividendi e che il premio per il rischio sia pari a tre punti percentuali, il tasso annuo implicito di crescita degli utili delle imprese in termini reali risulterebbe pari al 4,7 per cento negli Stati Uniti e al 3,4 nell'area dell'euro; tali valori si confrontano con stime del tasso di crescita potenziale dell'economia che, attualmente, si collocano tra il 3 e il 3,5 per cento per gli Stati Uniti, tra il 2 e il 2,5 per l'area dell'euro.

*Nel valutare la coerenza delle attuali quotazioni con i fattori economici di fondo il riferimento al rapporto tra capitalizzazione e utili storici richiede notevole cautela per la presenza di taluni fattori distorsivi. In primo luogo, al termine delle fasi recessive tale rapporto tende normalmente a salire a causa dei differenti orizzonti temporali dei corsi e degli utili: i primi aumentano rapidamente poiché incorporano già le attese di maggiori profitti che discenderanno dalla imminente ripresa; gli utili correnti sono, invece, bassi poiché riflettono, retrospettivamente, la fase ciclica sfavorevole. Nel caso degli Stati Uniti un fattore più specifico, che ha inciso negativamente sugli utili delle imprese dei settori tradizionali nel 2001, è rappresentato dalla contabilizzazione di talune poste straordinarie: ingenti perdite su partecipazioni, riconducibili al forte ridimensionamento del valore dei titoli tecnologici, ed elevati costi di riorganizzazione aziendale. Secondo le stime dei principali analisti, in assenza di tali poste straordinarie, nel quarto trimestre del 2001 il volume di utili conseguiti dalle società quotate nell'indice Standard & Poor's 500 sarebbe stato quasi doppio di quello dichiarato; il rapporto tra capitalizzazione e utili sarebbe stato all'incirca la metà di quello osservato, collocandosi al di sotto del valore medio degli ultimi trent'anni, pari a 15.*

In Giappone, nel 2001 è proseguito il calo delle quotazioni azionarie e dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche, avviatosi all'inizio del 2000, in un contesto caratterizzato dal protrarsi delle tendenze deflazionistiche. Nel corso dell'anno l'indice azionario Topix è calato del 20 per cento, riportandosi sui livelli registrati nell'autunno del 1998; i rendimenti delle obbligazioni pubbliche sono calati dall'1,7 all'1,3 per cento, sfiorando un minimo dell'1 per cento tra marzo e giugno. I corsi dei titoli pubblici hanno beneficiato dell'abbondante liquidità immessa dalla banca centrale; non hanno risentito negativamente dell'abbassamento del rating deciso all'inizio di dicembre 2001 dall'agenzia Moody's e dell'annuncio della stessa agenzia lo scorso febbraio di avere posto il debito giapponese sotto osservazione, in vista di un ulteriore possibile declassamento. Nei primi quattro mesi dell'anno in corso si è registrato un lieve recupero delle quotazioni azionarie (6 per cento), riconducibile in parte al maggiore rigore delle autorità nel far rispettare le restrizioni alle vendite di azioni allo scoperto, in parte al diffondersi di aspettative di un miglioramento del quadro congiunturale. Nell'aprile e

nella prima metà di maggio dell'anno in corso i rendimenti sui titoli pubblici hanno oscillato attorno all'1,4 per cento; in termini reali si sono mantenuti positivi, in misura prossima allo 0,6 per cento (fig. A7).

### *L'attività bancaria internazionale e i mercati dei derivati*

Nel 2001 l'attività bancaria internazionale ha risentito del rallentamento dell'economia nei paesi industriali e dell'instabilità finanziaria in quelli emergenti: dopo un forte, ma temporaneo, aumento del credito tra paesi industriali nel primo trimestre – quando le difficoltà di finanziamento sul mercato interno hanno indotto le imprese statunitensi a rivolgersi a intermediari esteri – i flussi di crediti bancari sono diminuiti significativamente rispetto al 2000; è proseguita la riduzione dell'esposizione bancaria nei confronti dei paesi emergenti (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*). Il livello storicamente basso dei rendimenti obbligazionari ha indotto i prenditori di fondi a indebitarsi a lungo termine a tasso fisso, favorendo così le emissioni internazionali di obbligazioni. L'iniziale incertezza sull'entità dell'allentamento monetario negli Stati Uniti e, nella seconda parte dell'anno, quella conseguente agli eventi di settembre hanno determinato un'espansione significativa dei mercati dei derivati.

Nei primi tre trimestri del 2001 le consistenze dei prestiti esteri e dei depositi cross-border riferiti alle banche residenti nei paesi dichiaranti alla BRI sono aumentate del 6 per cento, un tasso di crescita non dissimile da quello medio del triennio 1998-2000; alla fine di settembre i prestiti esteri erano pari a 11.300 miliardi di dollari (3.850 al netto dell'interbancario) e i depositi a 10.900 miliardi (2.700 al netto dell'interbancario). Si è ulteriormente ridotta la quota degli attivi nei confronti di operatori bancari (66 per cento alla fine di settembre 2001 contro il 77 dell'inizio del 1990); è aumentato il peso dei titoli sul totale dell'attivo (24 per cento, dal 13 dell'inizio del 1996, anno di avvio della rilevazione).

*Dopo la lieve flessione registrata nel 2000, lo scorso anno le emissioni internazionali nette di obbligazioni sono aumentate del 5 per cento, a 1.150 miliardi di dollari, mentre quelle nette di strumenti a breve termine sono state negative, per 80 miliardi, rispetto a un incremento di 150 miliardi nel 2000. All'origine degli opposti andamenti dei due comparti vi sarebbe il livello storicamente basso dei rendimenti a lungo termine, che avrebbe indotto gli emittenti a non rinnovare gli strumenti a breve termine in scadenza e a indebitarsi invece a lungo termine a tasso fisso; per lo stesso motivo, per le obbligazioni vi è stata una riduzione delle emissioni a tasso variabile, mentre sono cresciute quelle a tasso fisso e quelle collegate a titoli azionari. Il dollaro è rimasto la principale valuta di emissione di obbligazioni internazionali (il 48 per cento del totale delle emissioni nette, dal 51 del 2000), ma la quota di mercato dell'euro è salita dal 39 al 44 per cento.*

*Nel 2001 i prestiti bancari sindacati hanno avuto un andamento favorevole, stabilizzandosi su volumi solo lievemente inferiori a quelli del 2000 (da 1.460 a 1.380 miliardi di dollari), anno di eccezionale espansione. Nella prima parte del 2001 la forte domanda di credito delle imprese degli Stati Uniti ha compensato la crisi del settore delle telecomunicazioni che, soprattutto in Europa, ha ridotto il suo indebitamento.*

Il 2001 è stato un anno di eccezionale espansione del mercato dei derivati, in particolare del segmento relativo ai tassi d'interesse. I valori nozionali dei contratti di opzione trattati sui mercati organizzati – quattro quinti dei quali hanno tassi d'interesse come sottostante – sono aumentati del 240 per cento, a 14.000 miliardi di dollari. Analogamente, i valori nozionali dei contratti futures trattati sui mercati organizzati – nella quasi totalità relativi a tassi d'interesse – sono aumentati del 14 per cento, a 9.500 miliardi di dollari. Il forte incremento dei valori nozionali ha riflesso le esigenze di copertura degli operatori in una fase di elevata variabilità e incertezza; in quest'ottica, l'accresciuto ricorso agli strumenti derivati ha consentito una più efficiente allocazione e diversificazione del rischio.

### *I mercati finanziari emergenti*

Nel corso del 2001 i paesi emergenti sono stati interessati da forti turbolenze; gli episodi più gravi hanno colpito Turchia e Argentina, fino a determinare gravi crisi economiche e finanziarie. Le ripercussioni sui paesi limitrofi sono state, tuttavia, limitate. Anche i mercati asiatici sono rimasti immuni dalle turbolenze registrate in Turchia e in Argentina, segnando, nell'ultima parte dell'anno, un netto miglioramento.

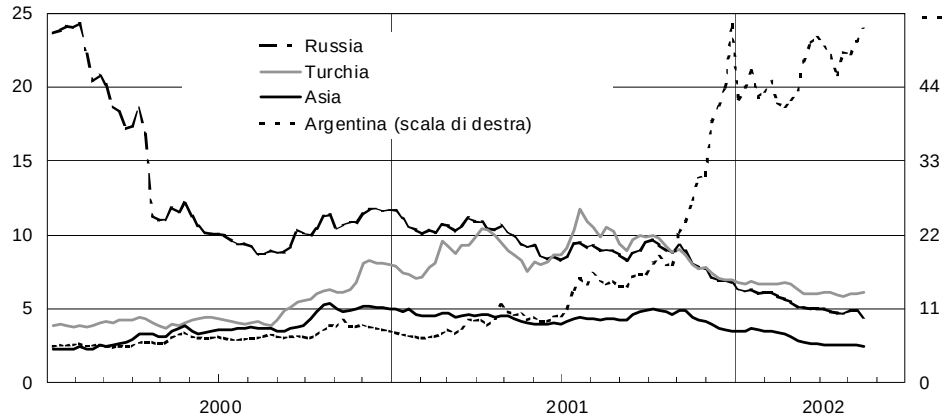
La Turchia è stata investita da una crisi finanziaria e valutaria in febbraio: tra il 19 e il 21 del mese la borsa turca ha perso circa il 30 per cento del suo valore; il 22, in seguito a intense pressioni sulla valuta, le autorità hanno deciso di abbandonare il regime di *crawling peg* e di lasciare fluttuare la lira turca (cfr. il riquadro: *La crisi valutaria della Turchia*, in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). Nel corso dell'estate la debolezza del ciclo nei paesi industriali contribuiva, indirettamente, a rendere più oneroso l'accesso ai mercati internazionali per i paesi emergenti, soprattutto per quelli le cui condizioni economiche di fondo erano più deboli: tra la prima settimana di giugno e la metà di luglio i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari emesse da Argentina, Brasile, Russia e Turchia e quelli dei corrispondenti titoli statunitensi hanno registrato aumenti compresi tra 2,4 e 7,8 punti percentuali (fig. A12). Gli eventi di settembre hanno aggravato le difficoltà di finanziamento esterno di questi paesi; le emissioni di titoli si sono interrotte per oltre due mesi; i differenziali di rendimento per Argenti-

na, Brasile e Russia hanno raggiunto nuovi picchi. Alla fine dell'anno, mentre negli altri paesi emergenti si manifestava un netto allentamento delle tensioni, in Argentina la crisi è precipitata, inducendo le autorità, il 23 dicembre, a dichiarare una moratoria sul debito estero e, il 6 gennaio 2002, ad abbandonare la parità del peso con il dollaro (cfr. il capitolo: *La congiuntura e le politiche economiche*).

Fig. A12

**DIFFERENZIALE TRA IL RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI A LUNGO TERMINE DI ALCUNI PAESI EMERGENTI E I CORRISPONDENTI TITOLI DEL TESORO STATUNITENSE**

*(dati medi settimanali; punti percentuali)* (1)




Fonte: JP Morgan Chase Bank.
(1) L'ultimo dato disponibile è quello della settimana terminante il 17 maggio.

*Nel febbraio 2002 intense pressioni speculative hanno colpito anche il Venezuela, causando una marcata riduzione delle riserve valutarie. Vi hanno contribuito la grave crisi politica, i segnali di un brusco rallentamento dell'attività produttiva e il peggioramento del disavanzo pubblico, ascrivibile al calo del prezzo del petrolio (i cui proventi costituiscono il 50 per cento delle entrate pubbliche). Le autorità monetarie hanno deciso, il 13 febbraio, di abbandonare il regime di* crawling band *(una parità centrale aggiustabile nei confronti del dollaro, con una banda di oscillazione del ±7,5 per cento) e di lasciare il bolivar libero di fluttuare. Nei giorni successivi, il tasso di cambio si è deprezzato quasi del 30 per cento rispetto al dollaro. Successivamente, le tensioni si sono gradualmente allentate: alla metà di maggio il differenziale di rendimento tra i titoli venezuelani denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi, che era salito a 14,3 punti percentuali alla vigilia della crisi, è sceso al di sotto dei 10 punti; il bolivar si è rafforzato e il deprezzamento nei confronti del dollaro si è ridotto al 20 per cento.*

Nonostante l'elevato ammontare delle obbligazioni pubbliche dell'Argentina detenute da non residenti, la ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali in seguito all'insolvenza di quel paese non ha avuto ripercussioni sugli altri mercati finanziari dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale. In novembre, mentre le tensioni in Argentina si intensifi-

cavano e una moratoria sul servizio del debito diveniva più probabile, diversi paesi emergenti sono tornati a emettere obbligazioni, pubbliche e private, per la prima volta dall'inizio di settembre. Tra i primi giorni di ottobre 2001 e la metà di maggio di quest'anno i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari emesse da Brasile, Russia e Turchia e i corrispondenti titoli statunitensi sono scesi di circa quattro punti percentuali; nei confronti del dollaro le valute di tali paesi sono rimaste stabili o si sono apprezzate. In Turchia è proseguita l'attuazione del piano di stabilizzazione economica, favorita anche dal programma di assistenza finanziaria dell'FMI. In Messico la più stretta integrazione economica e finanziaria con gli Stati Uniti si è riflessa in differenziali di rendimento più bassi e nel miglioramento del merito di credito del debito sovrano sancito da tutte le agenzie di rating.

L'attenuazione dei fenomeni di contagio finanziario, che avevano contraddistinto gli episodi di crisi degli anni novanta, è ascrivibile a una pluralità di fattori, alcuni legati alla particolare natura della crisi argentina, altri riconducibili a modifiche nel comportamento dei mercati finanziari. Le difficoltà economiche dell'Argentina, rese evidenti da tre anni di recessione, hanno spinto gli investitori a ridurre con grande anticipo e gradualmente la propria esposizione nei confronti di quel paese. Inoltre, nel 2001 gli investimenti di portafoglio, la cui elevata variabilità in passato aveva favorito la trasmissione delle turbolenze, erano già su livelli molto più bassi rispetto ai picchi del 1996-97. Infine, sembra essere aumentata la capacità degli investitori di valutare il diverso grado di rischiosità delle economie emergenti. Tale ipotesi è avvalorata sia dalla diminuzione della correlazione dei differenziali di rendimento tra l'Argentina e gli altri paesi emergenti, sia dal fatto che, nel corso del 2001, mentre calavano i finanziamenti ai paesi le cui condizioni economiche erano ritenute più fragili, sono aumentati quelli ai paesi emergenti considerati più stabili.

Le economie emergenti dell'Asia sono rimaste immuni dagli effetti delle crisi in Turchia e in Argentina; la minore quota di debito pubblico in valuta estera, l'elevato grado di apertura commerciale e gli incisivi progressi nell'attuazione di riforme strutturali dopo le crisi del 1997-98 sarebbero alla base della maggiore stabilità finanziaria della regione. Le quotazioni azionarie dei principali paesi dell'area, che avevano oscillato nei primi dieci mesi del 2001, calando significativamente solo nelle Filippine, hanno in seguito conseguito cospicui rialzi: alla metà di maggio di quest'anno i corsi azionari nei paesi del Sud Est asiatico erano cresciuti di circa il 40 per cento rispetto ai livelli dell'inizio di novembre 2001. Le valute di tali paesi sono rimaste stabili nel corso del 2001, con l'eccezione della rupia indonesiana, che ha registrato ampie variazioni fino a riportarsi, alla metà di maggio di quest'anno, sugli stessi livelli di gennaio 2001. Nei primi dieci mesi del 2001 i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari emesse dai

paesi asiatici e i corrispondenti titoli statunitensi hanno seguito un andamento analogo a quello dei corsi azionari, con ampie oscillazioni attorno ai livelli osservati alla fine dell'anno precedente; dallo scorso novembre sono diminuiti in misura marcata (fig. A12). Nell'insieme, i paesi asiatici continuano a pagare premi al rischio nettamente più bassi rispetto ai paesi dell'America latina.

### *La "dollarizzazione" delle attività e delle passività finanziarie nei paesi emergenti*

A differenza degli anni ottanta, quando in molti paesi emergenti l'iperinflazione aveva favorito l'utilizzo di valuta estera come mezzo di pagamento (*currency substitution*), negli anni novanta l'adozione di regimi di cambio fisso e la concomitante liberalizzazione finanziaria hanno indotto gli operatori economici di questi paesi a denominare in valuta estera una quota elevata delle proprie attività e passività finanziarie (cosiddetta dollarizzazione finanziaria). È noto che le economie emergenti, in particolare i loro settori pubblici, non riescono a raccogliere finanziamenti all'estero se non in valuta estera, il cosiddetto *original sin*; un fenomeno differente, che ha ricevuto minore attenzione, è rappresentato dalla scelta degli operatori privati di questi paesi – famiglie, imprese e banche – di negoziare tra loro attività e passività finanziarie in valuta estera. A tale scelta si collega una regolarità empirica che da alcuni anni si osserva in numerosi paesi emergenti: anche laddove ufficialmente vige un regime di cambio flessibile, le autorità tendono, di fatto, a contenere i movimenti del cambio utilizzando gli interventi sui mercati valutari o la manovra dei tassi d'interesse. Uno dei motivi dell'avversione alla fluttuazione del cambio (*fear of floating*) è rappresentato dalla elevata quota di passività in valuta estera di ampi settori dell'economia, che in caso di svalutazione può comportare elevate perdite in conto capitale per i settori debitori. L'esperienza degli anni novanta suggerisce che vi sono due tipologie di paesi emergenti: quelli le cui autorità dispongono di un sufficiente patrimonio di credibilità possono scoraggiare per via amministrativa l'utilizzo di valute estere da parte dei residenti, al fine di ampliare i margini di manovra della politica monetaria e prevenire fenomeni di fragilità finanziaria; negli altri la dollarizzazione finanziaria può essere un modo per favorire comunque lo sviluppo di un sistema bancario.

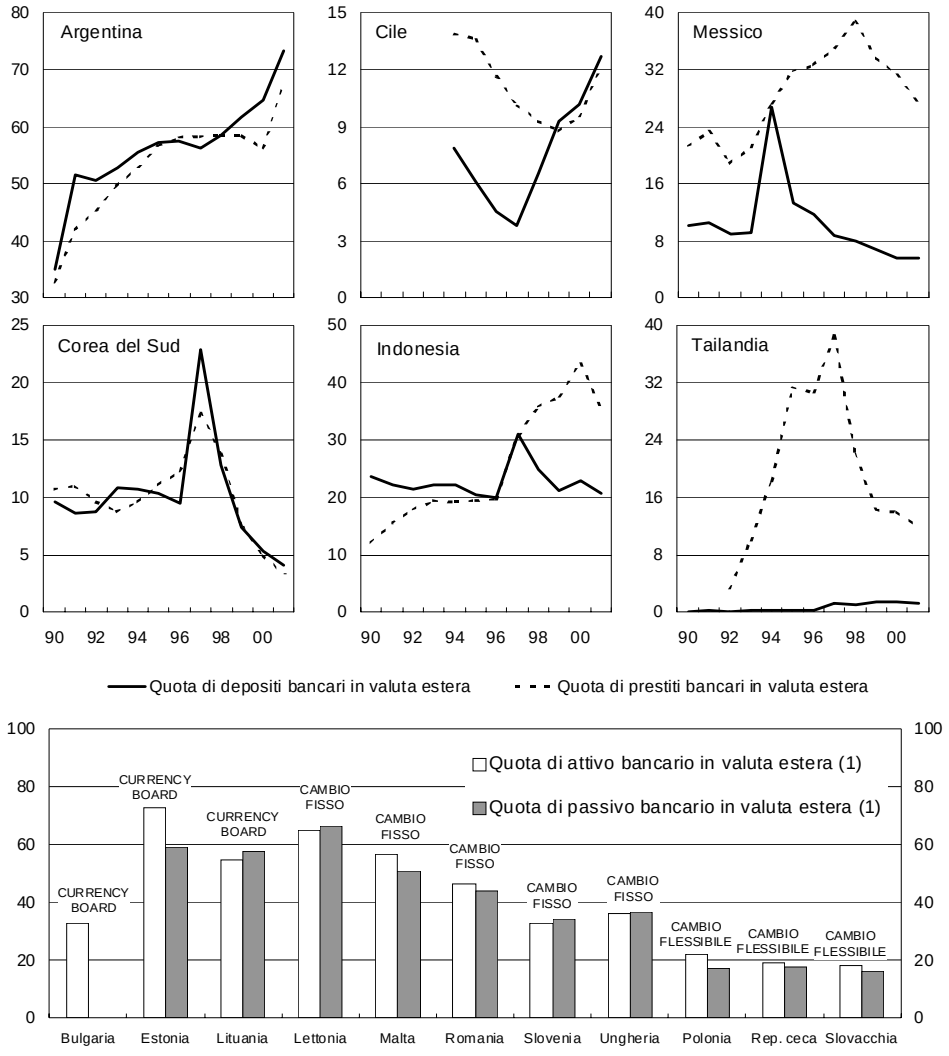
Negli anni novanta il fenomeno della dollarizzazione finanziaria è stato quantitativamente rilevante in numerosi paesi emergenti. Con riferimento ai maggiori paesi dell'America latina, la dollarizzazione dei depositi e dei prestiti bancari è stata particolarmente accentuata in Argentina (prossima al 60 per cento per buona parte del decennio), meno intensa in Cile e in Messico (in quest'ultimo paese alla fine del 2001 circa il 30 per cento degli impieghi

era in dollari), nulla in Brasile, dove è vietata per legge. In Asia, alla vigilia della crisi del 1997 il grado di dollarizzazione dei depositi e dei prestiti raggiungeva il 30 per cento in Tailandia, il 20 in Indonesia (fig. A13).

Fig. A13

**"DOLLARIZZAZIONE" DEI DEPOSITI E DEI PRESTITI BANCARI E REGIMI DI CAMBIO IN ALCUNI PAESI EMERGENTI**

*(dati di fine anno; valori percentuali)*




Fonti: elaborazioni su statistiche delle banche centrali nazionali.
(1) Nei bilanci bancari alla fine del 2000.

Attualmente il fenomeno è particolarmente accentuato tra i paesi dell'Europa centro-orientale candidati a entrare nella UE: le quote dei bilanci bancari denominate in valuta estera sono comprese in media tra il 30 e il 70 per cento, sia nei paesi che adottano un *currency board* (Bulgaria, Estonia e Lituania) sia in quelli in cui vigono regimi di cambio fisso di tipo tradizio-

nale (tra questi l'Ungheria e la Slovenia); nei paesi che adottano un cambio flessibile (tra questi la Polonia e la Repubblica ceca), invece, tale quota è prossima al 20 per cento (fig. A13).

In Argentina, dove tra il 1991 e il 2001 un regime di *currency board* ha fissato rigidamente la parità con il dollaro a un cambio unitario, il fenomeno della dollarizzazione ha assunto caratteristiche e dimensioni particolari. Innanzitutto, il regime di cambio adottato nel 1991 si è accompagnato fin dalla nascita con livelli di dollarizzazione dei depositi particolarmente elevati, che sono cresciuti nel tempo; le autorità hanno dovuto assecondare questa preferenza del pubblico al fine di ripristinare l'uso della moneta nell'economia e restituire alle banche il ruolo di intermediari in una situazione di non perfetta credibilità del nuovo regime. In un simile contesto l'imposizione di restrizioni all'utilizzo di valuta estera per le transazioni finanziarie non avrebbe rappresentato un'opzione realistica; altri paesi, come il Brasile, hanno potuto imporre tali restrizioni grazie alla minore instabilità monetaria sperimentata in passato. Il continuo aumento della quota del passivo in valuta estera ha indotto il sistema bancario argentino a perseguire strategie molto prudenti, sollecitate anche da un'efficace vigilanza bancaria: la composizione per valuta dell'attivo è stata gestita in modo tale da mantenere la posizione in cambi pareggiata e, dal 1998, il sistema è divenuto prestatore netto al resto del mondo. Infine, il grado di dollarizzazione delle passività finanziarie del settore pubblico è stato ancora più elevato di quello del settore privato; ciò che distingue l'Argentina da altri paesi emergenti è che, pur riuscendo a collocare una quota rilevante (il 40 per cento) del debito pubblico presso i residenti, questo era denominato quasi interamente in dollari.

Sebbene in Argentina il grado di dollarizzazione dell'economia fosse più elevato che in altri paesi emergenti, l'esposizione in cambi dei singoli settori, misurata dalla posizione patrimoniale netta in valuta, non era più squilibrata che in altri paesi. Il confronto con paesi come Cile, Messico, Corea del Sud, Indonesia e Tailandia mostra che, alla vigilia delle rispettive crisi finanziarie la posizione netta in valuta delle imprese (inclusi i finanziamenti raccolti direttamente all'estero) era negativa, con valori compresi tra il 20 e il 27 per cento del prodotto; fanno eccezione la Corea del Sud (10 per cento) e la Tailandia (38 per cento), mentre in Argentina era pari al 21 per cento. A differenza dei sistemi bancari dell'America latina, che hanno mantenuto una posizione in valuta pareggiata o creditoria, quelli asiatici si erano accollati un rischio di cambio significativo: alla fine del 1996 la posizione debitoria netta in valuta era pari al 12 per cento del prodotto in Corea e Tailandia, al 5 per cento in Indonesia; negli anni successivi tale esposizione è stata corretta solo in parte.

*Nei paesi che adottano un regime di cambio fisso la dollarizzazione delle passività finanziarie del settore pubblico e di quello privato può contribuire ad aumentare la vulnerabi-*

*lità a shock avversi. Questa si manifesta in una maggiore reattività dei premi per il rischio di cambio e per quello di insolvenza del settore pubblico a eventuali shock. La relazione tra dollarizzazione e premi al rischio può essere analizzata mediante un modello teorico che formalizza la decisione delle autorità che, per soddisfare il vincolo di bilancio, in seguito a uno shock negativo devono scegliere se svalutare il cambio o attuare una moratoria sul servizio del debito estero. Quando la quota delle passività finanziarie del settore privato denominata in valuta estera è elevata, la correlazione positiva tra rischio di cambio e rischio di insolvenza del settore pubblico diviene più stretta. In particolare, l'incremento dei due premi al rischio a fronte di un aumento dei tassi d'interesse internazionali o di una caduta delle entrate tributarie è tanto maggiore quanto più elevata è la quota delle passività finanziarie denominate in valuta estera. I due premi al rischio si muovono all'unisono in seguito a tali shock negativi, in quanto questi ultimi, peggiorando i conti pubblici, provocano un aumento della probabilità che per risanare il bilancio si renda necessaria una svalutazione o una moratoria.*

*Diverso è il caso in cui le autorità riescono a rafforzare la propria credibilità, ad esempio mediante l'adozione di un regime di cambio "più rigido" quale un* currency board*, l'adozione unilaterale del dollaro o un'unione monetaria. Si possono distinguere due casi. Se tutte le passività del settore privato sono in valuta nazionale, un aumento della credibilità del regime di cambio provoca una correlazione negativa tra i due premi per il rischio: il venire meno della possibilità di utilizzare la leva del cambio per stimolare l'economia aumenta la probabilità che, per rispettare il vincolo di bilancio, si debba ricorrere a una moratoria. Viceversa, se il settore privato detiene una quota sufficientemente elevata delle passività finanziarie in valuta estera, un simile aumento della credibilità genera una correlazione positiva tra i premi per il rischio di default e di cambio poiché la diminuita probabilità di una svalutazione della moneta riduce il rischio che si rendano necessari interventi di bilancio a sostegno del settore privato, diminuendo, quindi, anche il rischio di una moratoria.*

*Tale correlazione positiva tra i due premi al rischio in seguito a un rafforzamento della credibilità del cambio può avere implicazioni per la scelta del regime valutario in economie "parzialmente dollarizzate", quali quelle emergenti: in un contesto di dollarizzazione delle passività finanziarie relativamente elevata, la riduzione o, nel caso di adozione di una valuta terza, l'eliminazione del rischio di cambio possono consentire di abbassare anche il premio per il rischio di insolvenza e, con esso, i tassi d'interesse.*

### *L'azione per la prevenzione e la risoluzione delle crisi sovrane*

La pressoché totale assenza di contagio della crisi dall'Argentina alle economie di altri paesi emergenti testimonia i progressi compiuti in materia di prevenzione delle crisi, in particolare nel campo della trasparenza e della solidità dei sistemi finanziari nazionali. L'esperienza argentina ha d'altro canto mostrato come, in assenza di meccanismi per una prevedibile e tempestiva ristrutturazione del debito pubblico, le crisi finanziarie di Stati sovrani rischiano di svolgersi in modo disordinato e con maggiori costi economici e sociali. Per questi motivi, alla fine dello scorso anno l'FMI ha lanciato una iniziativa tesa a formalizzare i meccanismi di risoluzione delle crisi finanziarie internazionali. Ne è scaturito un ampio dibattito in seno alla comunità internazionale, che ha portato a individuare tre principali opzioni in materia di gestione delle crisi e di coinvolgimento del settore privato: 1) quella con-

trattuale, basata sull'inclusione nei contratti di debito di specifiche clausole che disciplinano le procedure da seguire in caso di insolvenza; 2) quella normativa, fondata sulla definizione di una procedura giuridica di risoluzione delle crisi sovrane; 3) quella informale, incentrata sull'adozione di un meccanismo predefinito di sospensione temporanea del servizio del debito attivato dallo stesso paese in crisi.

*L'approccio contrattuale si sostanzia nell'inclusione di clausole di azione collettiva (CAC) nei contratti di debito. L'adozione generalizzata di tali clausole, già presenti nell'ordinamento inglese, era stata proposta per la prima volta nel 1996 in un rapporto del Gruppo dei Dieci (Rapporto Rey). Le CAC prevedono, nei casi di insolvenza del debitore, la rappresentanza collettiva dei creditori, il voto a maggioranza qualificata e il blocco delle azioni legali individuali; esse mirano a prevenire la possibilità che il processo di ristrutturazione del debito venga bloccato da azioni legali intentate da minoranze di creditori. Questa soluzione presenta tuttavia alcuni limiti: (a) si basa sull'iniziativa dei paesi debitori, i quali potrebbero non adottare tali clausole nel timore di ripercussioni sul proprio merito di credito; (b) si applica a contratti singoli e non all'universo delle obbligazioni emesse; (c) non considera altri strumenti finanziari utilizzati dai paesi emergenti (prestiti bancari e crediti commerciali). Per ovviare a questi limiti si sta esplorando la possibilità di rendere l'inclusione delle CAC più conforme a prassi di mercato e di estendere le CAC stesse a tutte le emissioni sovrane in via automatica e retroattiva.*

*L'approccio normativo proposto dall'FMI nel novembre 2001 si basa sull'adozione di una procedura formale di ristrutturazione del debito sovrano (Sovereign Debt Restructuring Mechanism) da attivarsi qualora la situazione finanziaria di un paese divenga "insostenibile". Tale approccio consentirebbe di superare i problemi di non universalità tipici della soluzione contrattuale, garantendo la protezione da eventuali azioni legali e una sostanziale equità di trattamento dei creditori. Il meccanismo in questione presuppone l'esistenza di istituzioni che ne governino l'applicazione, svolgendo una funzione arbitrale; tra le possibili opzioni vi è quella di attribuire questo compito all'FMI, ovvero a un'agenzia appositamente costituita (quale un tribunale fallimentare internazionale). L'attuazione di un meccanismo formale presuppone pertanto l'adozione di un trattato internazionale o la modifica degli Articoli costitutivi dell'FMI e appare quindi complessa, difficoltosa e con lunghi tempi di realizzazione.*

*La soluzione informale si fonda sullo strumento della moratoria, ossia la temporanea sospensione del servizio del debito da parte del paese debitore. Si tratta di un meccanismo diretto ad assicurare la neutralità di trattamento dei creditori nei casi in cui si voglia guadagnare tempo a fronte di incertezza sulla natura della crisi in atto (di insolvenza o di illiquidità). Tale approccio non richiede alcuna modifica degli Articoli costitutivi dell'FMI e mira alla definizione di uno schema di risoluzione delle crisi finanziarie internazionali più pragmatico e flessibile, data la sua natura unilaterale e informale. Il rischio, tuttavia, è che questa flessibilità possa rivelarsi illusoria per la possibilità di azioni legali da parte di singoli creditori. Tale rischio potrebbe venire attenuato attraverso la definizione di criteri opportuni. In particolare, il ricorso alla moratoria dovrebbe essere ammesso solo in presenza di una concreta impossibilità di onorare il debito (buona fede del debitore); il debitore dovrebbe fornire tempestivamente a tutti i creditori le informazioni rilevanti (trasparenza); contestualmente alla dichiarazione dovrebbe essere fissata la scadenza del periodo di moratoria (temporaneità); dovrebbe inoltre essere garantita la parità di trattamento sia tra i creditori individuali appartenenti alla medesima classe, sia tra i detentori di strumenti diversi (equità). Fornendo finanziamenti, sia pure di ammontare limitato, al paese che sia in arretrato*

*nei pagamenti verso i creditori privati (cosiddetto meccanismo del Lending into arrears), l'FMI segnalerebbe l'accettazione della moratoria da parte della comunità internazionale, ferma restando la responsabilità del paese debitore per la sua introduzione.*

Il dibattito in materia di gestione delle crisi sovrane è stato ripreso nei recenti incontri di primavera dell'FMI e della Banca Mondiale. Si è in particolare sottolineata la necessità di disciplinare in modo più rigoroso l'applicazione di limiti ai finanziamenti dell'FMI. Si è altresì ribadita l'opportunità di continuare a lavorare per la definizione di uno schema per la risoluzione delle crisi sovrane e per il coinvolgimento del settore privato. In questo ambito si è ritenuto che le diverse opzioni dovessero essere considerate complementari e non alternative.

*La fissazione di limiti credibili ai finanziamenti dell'FMI contribuirebbe a ridurre l'aspettativa di salvataggi con risorse ufficiali e appare quindi particolarmente importante per incentivare l'adozione delle CAC e il tempestivo ricorso alle moratorie. La possibilità che limiti definiti quantitativamente (ad esempio in base alle quote di partecipazione all'FMI) siano superati in presenza di eventi eccezionali rende tuttavia opportuno specificare chiaramente i casi in cui tali limiti possano essere superati.*

L'attività del Forum per la stabilità finanziaria, tesa a individuare i potenziali fattori di vulnerabilità del sistema finanziario internazionale, ha assunto notevole rilevanza alla luce del rallentamento dell'economia globale e degli shock verificatisi nel 2001; dopo gli eventi di settembre tale attività ha contribuito, in particolare, a catalizzare gli sforzi per impedire il ricorso al sistema finanziario internazionale per sostenere le attività terroristiche. Nella riunione di Hong Kong dello scorso marzo, il Forum ha precisato, tra l'altro, le caratteristiche delle prossime iniziative attinenti ai centri off-shore.

*Nel settembre 2001 il Forum aveva invitato l'FMI ad accelerare l'attuazione del suo programma di valutazione dei centri off-shore, avviato nel luglio 2000. Tale programma ha innanzitutto l'obiettivo di valutare gli assetti legali, di regolamentazione e di supervisione del sistema finanziario di tali centri, con particolare attenzione alle norme antiriciclaggio; mira, inoltre, a migliorare qualità e quantità dei dati statistici da essi raccolti e diffusi. Il programma si articola in tre moduli di valutazione, di ampiezza e grado di approfondimento crescenti. Il modulo 1 (o autovalutazione) è svolto con l'assistenza dell'FMI o di consulenti esterni; il modulo 2 è condotto da un più ampio gruppo di supervisori; il modulo 3 (o Financial Sector Assessment Program) rappresenta la modalità di valutazione più completa e approfondita. L'FMI ha sinora partecipato a dodici esercizi di autovalutazione e condotto dieci missioni nell'ambito dei rimanenti moduli, i cui risultati sono stati resi pubblici da tre paesi (Cipro, Gibilterra e Panama). Venti missioni sono previste per il 2002 e altre dieci per il 2003. Queste iniziative si avvalgono di esperti messi a disposizione dell'FMI dalle banche centrali dei maggiori paesi, tra cui la Banca d'Italia.*

*In occasione della riunione di Hong Kong, il Forum ha preso atto dei progressi conseguiti da alcuni centri finanziari off-shore e ha invitato gli altri a seguirne l'esempio. Conte-*

*stualmente sono stati elencati i centri che non hanno ancora formalmente pianificato lo svolgimento delle missioni valutative dell'FMI e si è deciso di segnalare pubblicamente quelli ritenuti tuttora potenziali fonti di preoccupazione. Il Forum valuterà l'efficacia complessiva della sua azione sui centri off-shore all'approssimarsi del completamento del programma di valutazione dell'FMI, previsto per il 2003.*

Nel 2001 si è intensificata da parte dell'FMI e della Banca Mondiale l'attività di verifica dell'osservanza degli standard e dei codici di buona condotta nei singoli paesi. Alla fine dell'anno 67 paesi avevano acconsentito a sottoporsi a un Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), 31 in più rispetto al 2000. Nel complesso sono stati finora completati 201 moduli ROSC; di questi, 140 sono stati resi pubblici dall'FMI. Una larga maggioranza dei moduli ROSC effettuati nel 2001 (oltre il 60 per cento) è stata condotta nell'ambito di un più ampio esercizio di valutazione del sistema finanziario nazionale (Financial Sector Stability Assessment). Nel corso dell'anno l'FMI ha organizzato nelle principali piazze finanziarie internazionali una serie di seminari informativi, tesi a diffondere la conoscenza dei programmi in questione presso gli operatori di mercato e a promuoverne l'utilizzo per le rispettive decisioni di investimento. Nel 2001 l'Italia ha avviato la preparazione di quattro moduli ROSC relativi alla compilazione e alla diffusione di statistiche economiche, alla trasparenza della politica di bilancio, alla vigilanza bancaria e al sistema dei pagamenti. Gli ultimi due moduli, di competenza esclusiva della Banca d'Italia, sono stati completati di recente.

## I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

### *Il commercio internazionale*

Nel 2001 il rallentamento del commercio mondiale, cominciato nella seconda metà dell'anno precedente, è stato di intensità inusuale. Gli scambi di beni e di servizi valutati a prezzi costanti, aumentati al tasso, eccezionalmente elevato, del 12,4 per cento nel 2000, sono diminuiti dello 0,2 per cento nel 2001; variazioni negative più rilevanti sono state registrate nel corso dell'anno (tav. aA4). Ancora più consistente è risultata la flessione del commercio di soli beni (–0,7 per cento nella media dell'anno). Era dal 1982 che il commercio mondiale non registrava una caduta nei livelli.

L'andamento negativo del commercio è stato accentuato dalla sincronia della fase ciclica recessiva delle principali economie industriali; il ridimensionamento delle eccedenze di scorte nell'industria ha avuto pesanti ripercussioni sulle importazioni di materie prime e di altri prodotti intermedi. Il brusco rallentamento degli investimenti negli Stati Uniti è stato particolarmente pronunciato per quelli nel comparto delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC), un settore il cui peso assai elevato sul commercio mondiale (15 per cento circa del valore delle esportazioni di beni) riflette l'accentuata delocalizzazione internazionale di queste produzioni. L'andamento degli scambi di servizi ha risentito della riduzione nei settori dei servizi turistici e di trasporto, il cui valore in dollari è diminuito, rispettivamente, del 3 e del 2 per cento.

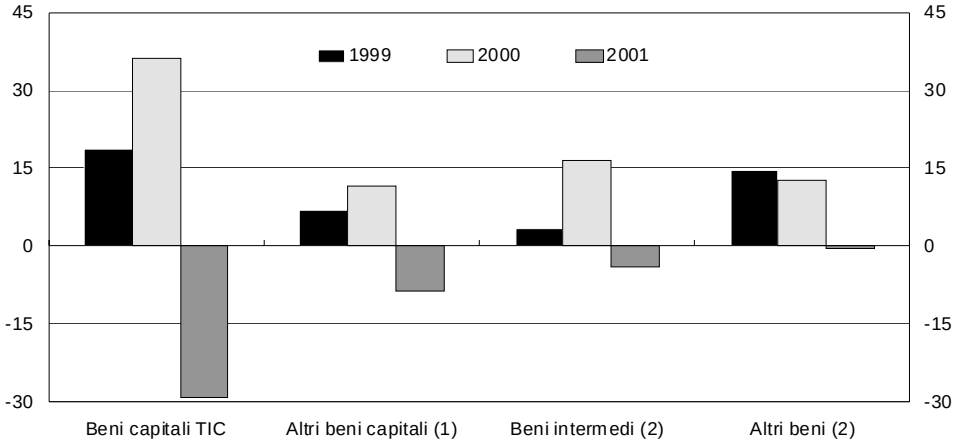
Nel 2001 i volumi delle importazioni di beni degli Stati Uniti hanno registrato un calo del 2,8 per cento, concentrato nel settore dei beni capitali. A prezzi correnti, si è avuta una flessione del 29 per cento delle importazioni di beni d'investimento TIC, dopo una crescita del 36 per cento nel 2000 (fig. A14); per il complesso dei beni capitali di tipo industriale e per quello dei prodotti industriali intermedi la riduzione è stata, rispettivamente, dell'8 e del 4 per cento.

Si sono ridotte in misura rilevante le esportazioni dei paesi più specializzati nella produzione di TIC. In volume, le vendite complessive del Giappone sono diminuite del 10 per cento circa. Quelle dell'insieme delle economie di recente industrializzazione e dei paesi in via di sviluppo asiatici più aperti al commercio (escluse quindi Cina e India) si sono ridotte del 5 per cento in media, a fronte di aumenti prossimi al 16 per cento registrati nel

2000. Le esportazioni di prodotti elettronici sono cadute, a prezzi correnti e in dollari, tra il 14 e il 24 per cento a Taiwan, in Malesia e nelle Filippine, le cui economie sono più specializzate in tali produzioni (con una quota sulle esportazioni totali di beni superiore al 50 per cento; tav. A3); sono diminuite di oltre il 20 per cento in Giappone e nella Corea del Sud, paesi con un minor grado di apertura e che presentano una struttura delle esportazioni più diversificata.

Fig. A14

**IMPORTAZIONI DI BENI DEGLI STATI UNITI PER DESTINAZIONE D'USO**
*(a prezzi correnti; variazioni percentuali sull'anno precedente)*




Fonte: U.S. Bureau of Census.
(1) Esclude gli autoveicoli, inclusi negli altri beni. – (2) Esclude il petrolio e i prodotti petroliferi.

Nei paesi dell'area dell'euro le importazioni, nella media del 2001, hanno registrato un lievissimo aumento (0,4 per cento). Le esportazioni, seppure in forte rallentamento rispetto al 2000, sono cresciute del 2,4 per cento, soprattutto in seguito all'aumento di quelle della Germania (3,5 per cento); ciò ha presumibilmente riflesso la minore rilevanza che la produzione di beni del comparto TIC riveste nelle economie dell'area.

Dal 9 al 14 novembre si è svolta a Doha la quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), in cui si è sancito l'ingresso della Cina e di Taiwan in tale organismo. È stata raggiunta un'importante intesa sull'avvio di negoziati in materia di liberalizzazione commerciale ed è stata inoltre adottata una serie di decisioni volte a favorire una maggiore partecipazione dei PVS, in particolare di quelli più poveri, ai benefici del commercio internazionale (cfr. il riquadro: *La quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio: le opportunità per l'economia mondiale e i PVS*, in *Bollettino Economico*, n. 37, 2001).

*L'esito favorevole degli incontri ha permesso di definire un'agenda sufficientemente dettagliata dei negoziati di liberalizzazione commerciale, stabilendo alcuni obiettivi di mas-*

*sima e fissando una scadenza ravvicinata (entro la fine del 2004) per la loro conclusione. Sebbene l'esito degli incontri di Doha non costituisca di per sé una garanzia di successo dei negoziati avviati, nondimeno esso segna un progresso significativo, grazie al compromesso faticosamente raggiunto (e accettato all'unanimità, come richiesto dall'OMC) tra le istanze dei 142 paesi membri.*

Tav. A3

**ESPORTAZIONI DI BENI DI ALCUNI PAESI DELL'ASIA**

*(valori percentuali, salvo diversa indicazione)*

| Paesi | Esportazioni totali nel 2000 (1) | Variazione delle esportazioni totali (2) | | Esportazioni di prodotti elettronici/ Esportazioni totali nel 2000 | Variazione delle esportazioni di prodotti elettronici (2) | | Esportazioni verso gli Stati Uniti/ Esportazioni totali nel 2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2000 | 2001 | | 2000 | 2001 | |
| Cina . . . . . | 249 | 27,9 | 6,8 | . . . . | . . . . | . . . . | 23,5 |
| Corea del Sud . . | 176 | 21,1 | –14,0 | 35,3 | 38,8 | –23,4 | 22,4 |
| Filippine . . . . . | 37 | 8,7 | –15,6 | 58,7 | 14,1 | –24,1 | 29,3 |
| Giappone . . . . . | 460 | 14,8 | –15,0 | 23,6 | 19,3 | –20,6 | 30,1 |
| Hong Kong (3) . . | 23 | 6,1 | –15,3 | 21,3 | 13,4 | –26,1 | 22,5 |
| India . . . . . | 43 | 17,0 | 1,2 | . . . . | . . . . | . . . . | 22,7 |
| Indonesia (4) . . . | 62 | 27,4 | –9,7 | 10,4 | 103,8 | –13,6 | 13,7 |
| Malesia . . . . . | 98 | 16,1 | –10,4 | 58,8 | 18,5 | –13,5 | 20,5 |
| Singapore . . . . . | 136 | 16,9 | –12,9 | 23,9 | –2,3 | –12,1 | 17,3 |
| Tailandia . . . . . | 68 | 19,7 | –6,3 | 23,6 | 20,0 | –12,5 | 22,5 |
| Taiwan . . . . . | 148 | 21,8 | –17,1 | 56,0 | 28,7 | –19,0 | 23,5 |

Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.
(1) Miliardi di dollari. – (2) Sui flussi in dollari. – (3) Esclude le riesportazioni. – (4) Per il 2001, i prodotti elettronici escludono gli audiovisivi.

*Per i prodotti agricoli, assai protetti nei mercati dei paesi industriali, è stato stabilito un obiettivo di graduale eliminazione dei sussidi alle esportazioni e di riduzione sostanziale dei dazi alle importazioni e delle misure di sostegno al mercato interno. La UE, che in precedenza aveva osteggiato alcune di queste decisioni, ha ottenuto che sia riconosciuta la funzione ambientale e sociale dell'agricoltura e che venga avviato uno specifico capitolo negoziale sui rapporti tra commercio e ambiente.*

*L'intesa ha decretato l'avvio di negoziati per una riduzione dei dazi sulle importazioni di prodotti industriali, anche al fine di diminuire significativamente la presenza di picchi tariffari sui prodotti dell'abbigliamento e del tessile; si è altresì stabilito di procedere a una revisione della disciplina generale sul dumping e sui sussidi, al fine di limitarne gli abusi in senso protezionistico. Non è stata raggiunta alcuna intesa per l'immediata eliminazione dei contingenti alle esportazioni di prodotti del tessile e dell'abbigliamento nei mercati dei paesi industriali, nonostante le pressioni esercitate dai PVS principali produttori.*

*I negoziati di liberalizzazione del settore dei servizi, che si estendono anche agli investimenti diretti, procederanno con modalità analoghe a quelle già sperimentate durante l'Uruguay Round; si è inoltre dato rilievo all'obiettivo, di interesse specifico per i PVS, di conseguire una più sostanziale liberalizzazione dei movimenti temporanei di lavoratori nel settore dei servizi.*

*L'obiettivo della UE di avviare, per la prima volta, negoziati sui rapporti tra commercio, investimenti diretti e politiche della concorrenza è stato conseguito solo parzialmente: l'avvio di negoziati per la creazione di un quadro di regole multilaterali più trasparenti e certe è stato deciso, ma avrà luogo solo dopo la prossima riunione ministeriale del 2003 e, sulla base di una clausola inserita dall'India, sarà subordinato all'esplicito accordo di tutti i paesi sulle modalità di svolgimento dei negoziati.*

*È stata sottoscritta un'importante dichiarazione secondo cui l'esistente disciplina dell'OMC in materia di protezione internazionale della proprietà intellettuale nel settore farmaceutico debba essere interpretata e applicata in modo da non pregiudicare il diritto delle popolazioni dei PVS a fare ricorso ai medicinali anti-epidemici a costi accessibili. È stato, inoltre, riaffermato il principio (già presente negli accordi dell'Uruguay Round e prima ancora in quelli del GATT) che la disciplina multilaterale riservi ai PVS, in particolare a quelli più poveri, un trattamento più favorevole di quello previsto per la generalità dei paesi; principio che ha trovato applicazione nelle intese specifiche raggiunte in materia di agricoltura, servizi, dazi sui prodotti industriali e nelle decisioni adottate per rendere meno onerosa per i PVS l'applicazione degli obblighi previsti da alcuni accordi conclusi nell'ambito dell'Uruguay Round (in particolare, in materia di adeguamento della regolamentazione nazionale dei requisiti sanitari e di sicurezza dei prodotti e in materia di regime sugli investimenti diretti dall'estero). A margine delle riunioni cinque istituzioni internazionali (oltre all'OMC, la Banca Mondiale e alcune agenzie dell'ONU) hanno ribadito l'impegno a incrementare le risorse devolute all'assistenza tecnica e finanziaria a favore dei paesi poveri nel campo delle politiche commerciali.*

*Il progresso e il successo finale dei negoziati rimangono tuttavia subordinati a un costante sostegno da parte dei principali paesi industriali. Per la UE è necessario in primo luogo proseguire nello sforzo di riforma della politica agricola comunitaria, in modo da favorire nell'ambito dell'OMC un'intesa multilaterale per quanto possibile ampia sulla liberalizzazione del commercio di prodotti agricoli, le cui implicazioni sono di vitale importanza per un gran numero di PVS (cfr. il capitolo della sezione A:* I flussi commerciali e finanziari internazionali e la nuova architettura finanziaria *nella Relazione sull'anno 2000). Per gli Stati Uniti è necessario in primo luogo mantenere elevato il proprio coinvolgimento nel sistema multilaterale degli scambi, frenando eventuali pressioni ad adottare misure unilaterali di politica commerciale, che tendono a minare il clima di cooperazione internazionale necessario per l'esito positivo dei negoziati.*

## *I prezzi delle materie di base*

Il prezzo del petrolio (media delle tre principali qualità), dopo l'aumento del 57 per cento registrato nella media del 2000, è diminuito nettamente nel corso del 2001 (del 29 per cento tra l'inizio e la fine dell'anno), segnando una caduta del 14 per cento sull'anno precedente (tav. aA4). Nella seconda metà del 2001 il suo valore in termini reali era ridisceso in prossimità del livello medio degli ultimi dieci anni (fig. A15).

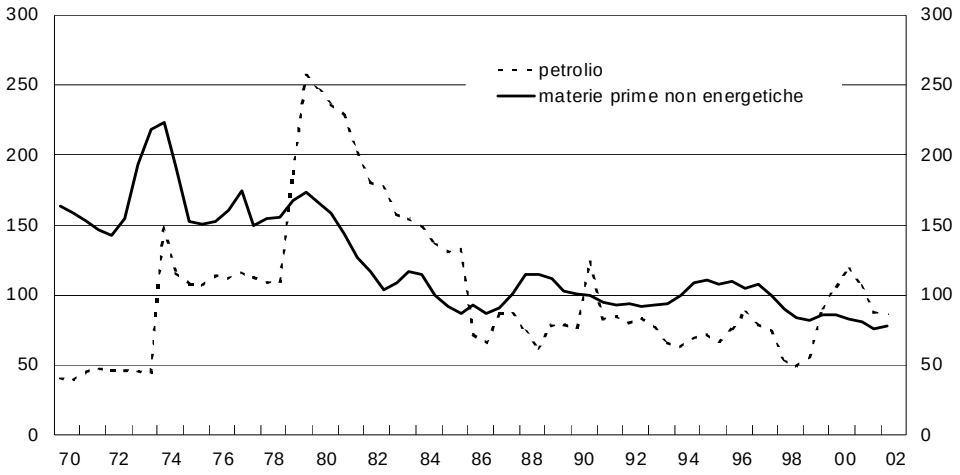
*Nel 2001, nel tentativo di contrastare il declino delle quotazioni, in un contesto di offerta globale di greggio tendenzialmente eccedente e di netto indebolimento della domanda, i paesi dell'OPEC decidevano in tre occasioni di ridurre le loro quote di produzione, per complessivi 3,5 milioni di barili al giorno (pari al 4,6 per cento circa della produzione mon-*

*diale del 2000). Queste riduzioni più che compensavano gli ampliamenti delle quote (per complessivi 3,2 milioni di barili al giorno) decisi nel 2000, in una fase di forte crescita della domanda. Gli eventi di settembre provocavano un brusco rialzo delle quotazioni, che si mostrava tuttavia di breve durata. Nei mesi finali dell'anno il peggioramento della congiuntura nei principali paesi industriali accentuava la tendenza al ribasso dei prezzi.*

*A dicembre, nell'intento di sostenere le quotazioni, scese al di sotto della fascia obiettivo di 22-28 dollari per barile, i paesi dell'OPEC, unitamente ad altri importanti esportatori (Messico, Russia e Norvegia), decidevano di ridurre ulteriormente la produzione di greggio, dal gennaio del 2002 e per tutto il primo semestre, per complessivi 2 milioni di barili al giorno.*

Fig. A15

**INDICATORI DEI PREZZI DEL PETROLIO E DELLE MATERIE PRIME NON ENERGETICHE IN TERMINI REALI** (1)
*(dati semestrali; indici: 1990=100)*




Fonte: FMI e OCSE.
(1) Rapporto fra l'indice del rispettivo prezzo medio in dollari e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi dell'OCSE. I valori del I semestre 2002 sono stimati sulla base dei primi 4 mesi.

Nel primo bimestre del 2002, sospinto anche dal miglioramento della congiuntura mondiale, il prezzo del petrolio risaliva lievemente, stabilizzandosi intorno a 20 dollari per barile; dalla fine di febbraio, l'acuirsi delle tensioni in Medio Oriente ha determinato significativi rincari e un aumento della variabilità dei prezzi. Nella seconda settimana di maggio questi ultimi avevano superato i 26 dollari per barile, tornando intorno al livello del giugno 2001.

Mentre nel 2001 si registrava in media una situazione di eccesso di offerta di petrolio sulla domanda mondiale (pari all'1,3 per cento della produzione), nel 2002, in base alle previsioni di domanda dell'Agenzia internazionale dell'energia dell'OCSE e ipotizzando che la produzione dei paesi dell'OPEC si mantenga nei restanti mesi dell'anno sul livello del primo quadrimestre, la domanda sopravanzerebbe leggermente la produzione (dello 0,9 per cento; tav. A4).

Tav. A4

**COMPOSIZIONE DELL'OFFERTA MONDIALE DI PETROLIO**

*(milioni di barili al giorno)*

| Voci | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 (1) |
|---|---|---|---|---|---|
| **Paesi dell'OPEC** | **30,8** | **29,4** | **30,8** | **30,2** | **-** |
| di cui: *Arabia saudita* | *8,1* | *7,5* | *8,0* | *7,7* | - |
| *Iran* | *3,6* | *3,5* | *3,7* | *3,7* | - |
| *Iraq* | *2,1* | *2,5* | *2,6* | *2,4* | - |
| *Nigeria* | *2,1* | *2,0* | *2,0* | *2,1* | - |
| *Libia* | *1,5* | *1,4* | *1,4* | *1,4* | - |
| *Venezuela* | *3,1* | *2,8* | *2,9* | *2,8* | - |
| **Altri paesi** | **44,7** | **44,7** | **46,1** | **46,8** | **47,7** |
| **Mondo** | **75,5** | **74,1** | **76,9** | **77,0** | **75,7** |
| *Per memoria:* | | | | | |
| Domanda mondiale | 73,6 | 75,2 | 75,9 | 76,0 | 76,4 |
| *Offerta - domanda mondiale in % dell'offerta* | *2,5* | *-1,5* | *1,3* | *1,3* | *-0,9* |

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia dell'OCSE e nostre elaborazioni e stime.
(1) Previsioni. L'offerta mondiale è calcolata assumendo che quella dei paesi dell'OPEC si attesti sul livello del primo quadrimestre durante tutto l'anno.

L'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche, che nel 2000 era salito dell'1,8 per cento, interrompendo una tendenza alla diminuzione iniziata nel 1996, si è ridotto del 5,5 per cento nel 2001, soprattutto in seguito al calo delle quotazioni dei metalli (-10 per cento) e dei prodotti agricoli per uso industriale (-7 per cento); i prezzi delle bevande hanno continuato a flettere, per il quarto anno consecutivo, a ritmi molto sostenuti (-19 per cento), mentre quelli dei prodotti alimentari hanno registrato una ripresa (3,1 per cento). Dall'inizio del 2002 l'indice complessivo ha ripreso ad aumentare, riflettendo il parziale recupero delle componenti, particolarmente reattive al ciclo economico, dei prezzi dei metalli e dei prodotti agricoli per uso industriale.

## *Le bilance dei pagamenti*

Nel 2001 gli squilibri del conto corrente della bilancia dei pagamenti tra le diverse aree sono rimasti elevati, riducendosi in misura contenuta rispetto all'anno precedente, in cui si erano nettamente ampliati.

Negli Stati Uniti, nonostante il marcato rallentamento della domanda interna, la correzione dell'ingente disavanzo è stata lieve, da 445 a 417 miliardi di dollari (dal 4,5 al 4,1 per cento del PIL; tav. A5); l'ulteriore apprezzamento del dollaro ha determinato un peggioramento della competitività di

quasi il 5 per cento nella media dell'anno, dopo il 5,5 registrato nel 2000; dall'inizio del 1997 esso si è ragguagliato a quasi il 12 per cento. Il disavanzo commerciale, diminuito da 452 a 427 miliardi, ha continuato a riflettere un eccesso delle importazioni di beni, pari a quasi il 60 per cento delle corrispondenti esportazioni.

Tav. A5

**SALDO DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI**

| Gruppi di paesi e paesi | Miliardi di dollari | | | In percentuale del PIL | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
| **Paesi avanzati** | | | | | | |
| Stati Uniti | −324,4 | −444,7 | −417,4 | −3,5 | −4,5 | −4,1 |
| Giappone | 114,7 | 119,6 | 87,8 | 2,6 | 2,5 | 2,1 |
| Area dell'euro | −28,3 | −64,9 | 1,5 | −0,4 | −1,1 | . . |
| Economie di recente industrializzazione asiatiche (1) | 63,3 | 45,1 | 57,1 | 6,8 | 4,4 | 6,0 |
| di cui: *Corea del Sud* | *24,5* | *11,4* | *8,2* | *6,0* | *2,5* | *1,9* |
| **PVS** | | | | | | |
| Asia | 45,9 | 45,9 | 39,1 | 2,2 | 2,1 | 1,7 |
| di cui: *Asean-4* (2) | *38,2* | *34,8* | *24,0* | *9,1* | *7,9* | *5,7* |
| *Cina* | *15,7* | *20,5* | *19,6* | *1,6* | *1,9* | *1,7* |
| *India* | *−3,2* | *−4,3* | *−0,1* | *−0,7* | *−0,9* | . . |
| America latina | −56,7 | −47,9 | −54,3 | −3,2 | −2,4 | −2,9 |
| di cui: *Argentina* | *−12,0* | *−8,9* | *−4,6* | *−4,2* | *−3,1* | *−1,7* |
| *Brasile* | *−25,4* | *−24,6* | *−23,2* | *−4,8* | *−4,1* | *−4,6* |
| *Messico* | *−14,0* | *−17,7* | *−17,5* | *−2,9* | *−3,1* | *−2,8* |
| *Venezuela* | *3,6* | *13,1* | *4,5* | *3,4* | *10,8* | *3,6* |
| **Paesi dell'Europa centrale e orientale** | **−23,3** | **−19,9** | **−18,8** | **−5,9** | **−5,1** | **−4,4** |
| **Russia** | **24,7** | **46,3** | **35,4** | **12,8** | **17,8** | **10,9** |
| *Per memoria:* | | | | | | |
| **PVS esportatori di petrolio** | **18,6** | **102,0** | **56,1** | **3,1** | **14,4** | **7,8** |
| **PVS non esportatori di petrolio** | **−29,8** | **−36,4** | **−28,8** | **−0,7** | **−0,8** | **−0,6** |

Fonte: elaborazioni su dati FMI e statistiche nazionali.
(1) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan. – (2) Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia.

Il saldo dell'area dell'euro è risultato in equilibrio, a fronte del contenuto disavanzo (65 miliardi di dollari) registrato nel 2000. L'avanzo del Giappone è diminuito da 120 a 88 miliardi (dal 2,5 al 2,1 per cento del PIL), soprattutto per la minore domanda dall'Asia. Nelle economie di nuova industrializzazione asiatiche, in seguito alla riduzione delle importazioni, superiore a quella, pur consistente, delle esportazioni, l'avanzo si è fortemente ampliato, a 57 miliardi (pari al 6,0 per cento del PIL), non discosto dal picco del 1998.

Nel 2001 l'ingente avanzo dei paesi esportatori di petrolio emerso nell'anno precedente è stato in buona parte riassorbito: quello dei PVS è sceso da 102 a 56 miliardi (dal14,4 al 7,8 per cento del PIL); quello della Russia

da 46 a 35 miliardi (dal 17,8 al 10,9 per cento del PIL). Lo strutturale disavanzo del conto corrente dell'America latina si è ancora ampliato, da 48 a 54 miliardi di dollari (dal 2,4 al 2,9 per cento del PIL), riflettendo soprattutto la riduzione dell'avanzo del Venezuela, paese tra i maggiori esportatori di petrolio. Il disavanzo del Brasile e quello del Messico, i più ampi della regione, sono rimasti sostanzialmente invariati in dollari (rispettivamente 23 e 18 miliardi); in rapporto al PIL, tuttavia, il primo è salito dal 4,1 al 4,6 per cento e il secondo è lievemente sceso, al 2,8 per cento; quello dell'Argentina si è pressoché dimezzato in seguito alla recessione (a 5 miliardi, pari all'1,7 per cento del PIL). Nei paesi dell'Europa centrale e orientale il disavanzo si è mantenuto prossimo a 20 miliardi, riducendosi tuttavia dal 5,1 al 4,4 per cento del PIL.

Il disavanzo del conto corrente degli Stati Uniti ha continuato a essere finanziato agevolmente dal flusso abbondante di capitali esteri. Sono enormemente cresciuti, rispetto al 2000, gli afflussi netti di portafoglio nel comparto obbligazionario (da 256 a 424 miliardi), riflettendo un consistente aumento degli acquisti di titoli emessi da imprese e da agenzie pubbliche residenti nel paese. Vi è stato un netto ridimensionamento di quelli nel comparto azionario (da 94 a 19 miliardi). Gli afflussi netti di investimenti diretti, che nel biennio precedente avevano finanziato circa un terzo del disavanzo, si sono annullati, riflettendo la brusca riduzione dei nuovi investimenti esteri nel paese.

*Nel 2001 i flussi mondiali di investimenti diretti esteri sono ammontati, sulla base di stime preliminari effettuate dal lato degli afflussi, a circa 710 miliardi di dollari, da oltre 1.300 nel 2000. Tale riduzione, che si contrappone alla crescita eccezionalmente rapida registrata nel triennio precedente, rifletterebbe la brusca frenata dell'attività di fusione e acquisizione internazionale tra imprese, da ricollegarsi al rallentamento congiunturale nei paesi industriali e all'andamento negativo del mercato azionario. Il calo degli investimenti diretti avrebbe riguardato soprattutto i paesi industriali, dove si sarebbe registrato, rispetto al 2000, un dimezzamento dei flussi, scesi a circa 500 miliardi; nei paesi emergenti (incluso Hong Kong) la flessione è stata più contenuta, da 250 a circa 210 miliardi. Negli Stati Uniti gli afflussi sono diminuiti da 288 a 158 miliardi; da 208 a 32 miliardi in Germania; da 120 a 54 nel Regno Unito. Sono invece lievemente aumentati in Francia e in Italia. Nel complesso dell'area dell'euro gli afflussi provenienti dall'esterno dell'area sono scesi da 377 a 110 miliardi.*

Sulla base dell'andamento del conto corrente e del conto capitale, si stima che alla fine del 2001 la posizione debitoria netta sull'estero degli Stati Uniti sia salita a circa 2.600 miliardi di dollari (oltre il 25 per cento del PIL), da 2.187 miliardi alla fine del 2000. A determinare la posizione in essere a quella data concorreva, da un lato, uno stock di passività sull'estero pari a 9.377 miliardi, di cui oltre 4.300 costituiti da investimenti di portafoglio, e, dall'altro, uno stock di attività sull'estero pari a 7.190 miliardi, di cui 2.400 sotto forma di investimenti di portafoglio in titoli esteri. Notevoli difficoltà

nella misurazione delle consistenze degli investimenti di portafoglio avrebbero concorso, tuttavia, a una significativa sovrastima (oltre 500 miliardi) della posizione debitoria netta degli Stati Uniti.

*Le stime pubblicate dal Bureau of Economic Analysis sulla posizione netta sull'estero degli Stati Uniti attingono, per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio, ai risultati di rilevazioni quinquennali sulle consistenze dei titoli esteri detenuti dai residenti (attività) e su quelle dei titoli emessi da residenti acquisiti dal settore estero (passività); le più recenti sono state effettuate, rispettivamente per il lato del passivo e dell'attivo, alla fine del 1994 e del 1997. Per gli anni successivi, la posizione sull'estero è stata aggiornata integrando i risultati di tali rilevazioni con le informazioni, assai meno accurate, ricavate da statistiche mensili sui flussi finanziari di bilancia dei pagamenti e apportando le opportune correzioni per le variazioni dei tassi di cambio e dei valori di mercato.*

*In uno studio della Riserva federale si effettua un confronto tra la misura delle consistenze di portafoglio basata sui risultati di apposite rilevazioni e la stima, necessariamente imprecisa, calcolata sui dati di flusso. Per il lato delle passività, si utilizzano i risultati, preliminari e non ancora resi pubblici, della rilevazione più recente (effettuata nel marzo del 2000) sugli stock di titoli statunitensi detenuti da non residenti, da cui emergerebbe che la misura corretta delle consistenze a quella data era pari a 3.600 miliardi. Tale valore, se confrontato con una stima, ricavata sulla base dei dati di flusso, pari a 4.100 miliardi, mette in evidenza una sovravvalutazione delle passività pari a 500 miliardi, che si concentrerebbe nel comparto delle obbligazioni e dipenderebbe da inesattezze nel modo in cui vengono rilevati i dati di flusso relativi ad alcune operazioni che hanno assunto una importanza crescente negli ultimi anni (operazioni repo, strumenti che prevedono un rimborso graduale del capitale, ecc.). A tale distorsione si sommerebbe quella derivante da una sottostima delle consistenze dell'attivo. L'errore per difetto (circa 300 miliardi), riscontrato comparando i risultati della rilevazione sugli stock di titoli esteri detenuti dai residenti alla fine del 1997 con le stime corrispondenti ottenute dai flussi e concentrato nel comparto delle azioni, potrebbe in parte derivare dal fatto che le nuove tecnologie informatiche permettono agli investitori statunitensi di effettuare direttamente acquisti di titoli sui mercati esteri, anziché servirsi di intermediari residenti negli Stati Uniti.*

La posizione creditoria sull'estero del Giappone sarebbe ammontata a 1.100 miliardi di dollari (28,5 per cento del PIL); quella debitoria netta dell'area dell'euro sarebbe diminuita leggermente, da 94 a 80 miliardi (1,3 per cento del PIL).

### *I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti*

Nel 2001 i flussi netti di capitale verso i paesi emergenti hanno registrato una ripresa rispetto all'andamento molto negativo del 2000. Quelli privati sono saliti da 8 a 31 miliardi di dollari (tav. A6). L'aumento di quelli ufficiali, da 6 a 37 miliardi, ha riflesso il sostegno accordato dalla comunità internazionale al Brasile e alla Turchia. Il valore complessivo dei flussi, pari a 69 miliardi, rimane tuttavia non solo assai inferiore al picco (236 miliardi all'anno) registrato nel biennio 1995-96, prima della crisi asiatica, ma anche al di sotto dei valori medi nel periodo 1997-99.

Tav. A6

**FLUSSI NETTI DI CAPITALE VERSO I PAESI EMERGENTI** (1)

*(miliardi di dollari)*

| Paesi | Media 1994-96 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | |
| | **Totale paesi emergenti** | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 199,0 | 111,9 | 65,4 | 69,4 | 7,7 | 31,3 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *99,3* | *142,7* | *154,7* | *163,8* | *153,4* | *175,5* |
| *Investimenti di portafoglio* | *80,4* | *46,3* | *–4,6* | *33,9* | *–4,3* | *–30,2* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *19,4* | *–77,2* | *–84,7* | *–128,2* | *–141,4* | *–114,0* |
| Capitali ufficiali . . . . . | 9,6 | 64,9 | 60,5 | 13,7 | 5,7 | 37,2 |
| | **Asia** (2) | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 96,0 | 14,0 | –47,0 | 1,3 | –15,5 | 19,2 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *51,6* | *57,5* | *59,8* | *61,9* | *54,4* | *53,5* |
| *Investimenti di portafoglio* | *23,9* | *6,8* | *–18,2* | *14,2* | *4,4* | *–14,4* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *20,6* | *–50,3* | *–88,5* | *–75,0* | *–74,2* | *–19,9* |
| Capitali ufficiali . . . . . | –1,1 | 7,1 | 20,1 | 1,6 | 4,5 | –1,4 |
| | **America latina** | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 52,5 | 70,6 | 71,3 | 43,2 | 42,5 | 27,1 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *29,1* | *56,2* | *60,6* | *64,1* | *61,6* | *67,2* |
| *Investimenti di portafoglio* | *34,9* | *25,9* | *18,7* | *11,1* | *4,6* | *0,9* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *–11,5* | *–11,5* | *–8,0* | *–32,0* | *–23,8* | *–41,0* |
| Capitali ufficiali . . . . . | 8,9 | 13,7 | 16,1 | 7,4 | –0,5 | 29,1 |
| | **Africa** | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 14,0 | 8,2 | 11,9 | 10,6 | 3,9 | 7,9 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *3,0* | *8,0* | *6,5* | *8,9* | *7,3* | *22,2* |
| *Investimenti di portafoglio* | *3,2* | *7,0* | *3,7* | *8,7* | *–2,4* | *–8,8* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *7,8* | *–6,8* | *1,6* | *–7,0* | *–1,0* | *–5,5* |
| Capitali ufficiali . . . . . | 1,8 | 1,9 | 3,1 | 1,9 | 1,4 | 1,1 |
| | **Medio Oriente, Malta e Turchia** | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 10,9 | 15,1 | 9,5 | 0,6 | –24,0 | –27,1 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *5,3* | *5,2* | *6,3* | *5,4* | *7,3* | *8,5* |
| *Investimenti di portafoglio* | *3,8* | *–0,9* | *–13,2* | *–3,2* | *–13,7* | *–10,2* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *1,8* | *10,8* | *16,3* | *–1,7* | *–17,6* | *–25,5* |
| Capitali ufficiali . . . . . | 4,9 | 9,3 | 2,9 | 2,4 | –0,1 | 7,1 |
| | **Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS** | | | | | |
| Capitali privati . . . . . | 25,5 | 3,9 | 19,8 | 13,9 | 0,8 | 4,2 |
| *Investimenti diretti . . . . .* | *10,3* | *15,8* | *21,4* | *23,4* | *22,8* | *24,0* |
| *Investimenti di portafoglio* | *14,7* | *7,5* | *4,5* | *3,1* | *2,8* | *2,4* |
| *Altri investimenti . . . . . .* | *0,5* | *–19,4* | *–6,1* | *–12,6* | *–24,8* | *–22,2* |
| Capitali ufficiali . . . . . | –4,9 | 32,9 | 18,2 | 0,4 | 0,4 | 1,4 |

Fonte: FMI.

(1) Valore netto degli afflussi e dei deflussi di capitale verso e dal gruppo di paesi. Gli altri investimenti comprendono crediti bancari e commerciali, depositi in valuta, altre attività e passività; possono includere movimenti ufficiali. Eventuali discrepanze nelle ultime cifre sono dovute ad arrotondamenti. – (2) Include l'Asia meridionale e orientale, ad esclusione del Giappone e Hong Kong.

Gli investimenti diretti esteri hanno continuato a rappresentare di gran lunga la fonte principale di finanziamento. Nel 2001 sono saliti da 153 a 176 miliardi, valore superiore a quelli prevalenti prima della crisi asiatica del 1997. Se si escludono i paesi asiatici più colpiti dalla crisi, dove la riduzione dei flussi rispetto al biennio precedente è dipesa dal progressivo esaurirsi delle operazioni di acquisizione di imprese da parte dell'estero e dall'andamento negativo dell'attività nel settore delle nuove tecnologie, i flussi di investimenti diretti sono aumentati o si sono mantenuti stabili in tutte le aree, continuando a registrare i valori massimi in America latina (67 miliardi).

*Negli ultimi anni è drasticamente cresciuto il peso degli investimenti diretti dall'estero (IDE) sui flussi finanziari lordi verso i paesi emergenti. Nel periodo 1998-2000 essi hanno rappresentato circa l'86 per cento del totale, con punte massime in Asia (dove vi sono stati ampi disinvestimenti nel comparto dei prestiti bancari), in America latina (75 per cento) e nei paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS (50 per cento); nel periodo 1994-97, di massima espansione degli afflussi finanziari totali, la quota per il complesso dei paesi emergenti era pari al 40 per cento.*

*Sebbene una parte elevatissima degli IDE continui a indirizzarsi verso un ristretto numero di paesi emergenti (25 paesi hanno ricevuto il 90 per cento dei flussi nella seconda metà degli anni novanta), quella che si dirige verso i paesi più poveri del mondo (circa il 2,5 per cento del totale), localizzati per lo più nell'Africa sub-sahariana, ha fornito una stabile e rilevante fonte di finanziamento. Secondo la Banca Mondiale nel periodo 1997-99 i paesi più poveri avrebbero ricevuto afflussi di IDE equivalenti al 2,7 per cento del PIL, a fronte dell'1 all'inizio degli anni novanta, con effetti benefici sulla diversificazione della loro struttura industriale e sullo sviluppo del settore finanziario. Questi paesi continuerebbero tuttavia a dipendere principalmente dagli afflussi di capitale ufficiale, pari al 3,9 per cento del PIL nel 1997-99.*

Un drenaggio consistente di risorse finanziarie è continuato invece a derivare dai deflussi netti nel comparto degli "altri investimenti", che include i prestiti bancari (114 miliardi nel 2001, a fronte di 141 nel 2000). Tuttavia, mentre tra il 1997 e il 2000 il processo di disimpegno degli investitori esteri aveva riguardato principalmente i paesi dell'Asia (72 miliardi all'anno), nel 2001 si è concentrato in America latina (41 miliardi, da 19 nella media 1997-2000). Anche gli investimenti di portafoglio sono stati negativi nel 2001, registrando deflussi netti per 30 miliardi, da 4 nel 2000. Vi avrebbero contribuito il sostanziale arresto dell'attività di emissione internazionale di titoli obbligazionari nel terzo trimestre e una forte riduzione degli afflussi nel comparto azionario, che avevano registrato negli ultimi anni uno sviluppo eccezionalmente sostenuto in Asia, da ricollegarsi alla dinamica positiva delle borse nel settore delle nuove tecnologie.

La liberalizzazione dei mercati finanziari attuata in numerosi paesi emergenti dalla fine degli anni ottanta aveva contribuito a determinare, soprattutto nella prima parte dello scorso decennio, incrementi eccezional-

mente rapidi e di ammontare rilevante degli afflussi di capitale verso questi paesi. Nel breve termine questi afflussi si sono associati in molti casi a sintomi di "surriscaldamento" delle economie destinatarie, manifestatisi in un'eccessiva espansione degli aggregati monetari e creditizi e della domanda aggregata e in un apprezzamento del tasso di cambio reale.

*È stata avanzata l'ipotesi che tra i due fenomeni vi sia una relazione di causalità. Per verificare tale ipotesi sono stati analizzati empiricamente gli effetti di breve periodo degli afflussi di capitale su alcune importanti grandezze macroeconomiche in Argentina, Messico e Turchia durante gli anni ottanta e novanta. Un esercizio di simulazione basato su stime ottenute da un modello vettoriale auto-regressivo (VAR) ha permesso di verificare che un aumento temporaneo esogeno degli afflussi di capitale non influenza in misura significativa la dinamica del tasso di cambio reale; amplifica le fluttuazioni del PIL solo nel caso della Turchia; determina una significativa espansione del credito interno al settore privato sia in Argentina sia in Turchia. Tali risultati sembrano suggerire che gli ingenti afflussi di capitale possono aver costituito una fonte di squilibrio soprattutto per il mercato del credito, accentuando la fragilità del sistema finanziario e, di conseguenza, dell'economia nel suo complesso. Sebbene il numero assai limitato dei paesi considerati renda difficile estendere i risultati dell'analisi alla generalità delle economie emergenti, l'ipotesi secondo cui gli afflussi di capitale rappresentano un fattore rilevante di amplificazione delle fluttuazioni cicliche in questi paesi viene confermata solo parzialmente.*

### *Le iniziative per ridurre la povertà e gli aiuti ufficiali allo sviluppo*

È proseguita con moderati progressi l'iniziativa in favore dei paesi poveri altamente indebitati (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC), avviata dall'FMI e dalla Banca Mondiale nel 1996 e potenziata nel 1999 (cfr. il capitolo della sezione A: *I flussi commerciali e finanziari internazionali e la nuova architettura finanziaria* nella Relazione sull'anno 2000).

*Tra l'inizio del 2001 e il primo trimestre del 2002, 4 paesi del gruppo hanno raggiunto il punto di "decisione", ovvero il momento in cui il paese viene qualificato idoneo a beneficiare della riduzione del debito, e altri 4 il punto di "completamento", ovvero quello in cui inizia effettivamente la cancellazione del debito da parte delle istituzioni multilaterali e bilaterali. Allo stato attuale, dei 38 paesi eleggibili, 26 si sono qualificati, ma solo 5 di questi hanno raggiunto il punto di "completamento", per il permanere di carenze nella capacità di integrare la gestione del debito con le politiche macroeconomiche. A sei anni dall'introduzione dell'iniziativa, 12 paesi non hanno ancora avviato il processo di riduzione della povertà e di miglioramento delle condizioni di vita, necessario per la qualificazione: per 4 di questi la prospettiva di raggiungere il "punto di decisione", seppur non immediata, non appare remota, mentre gli altri 8 presentano gravi carenze amministrative o sono addirittura colpiti da conflitti bellici interni. Il raggiungimento di accordi di pace, un chiaro impegno alla smobilitazione militare e il conseguimento di risultati soddisfacenti nell'attuazione di riforme strutturali sono, pertanto, le tre condizioni preliminari affinché tali paesi possano raggiungere il punto di "decisione".*

*Secondo le stime dell'FMI e della Banca Mondiale, per il totale dei 26 paesi che attualmente si trovano al punto di "decisione" o di "completamento", l'applicazione della iniziativa HIPC sarà in grado di determinare una cancellazione del debito valutata in 25 miliardi di dollari in termini di valore attuale netto. Considerando l'effetto derivante dalle tradizionali procedure di cancellazione del debito e dalle autonome iniziative di ristrutturazione da parte dei creditori bilaterali, lo stock di debito dovrebbe scendere da 65 a 27 miliardi in termini di valore attuale netto.*

*Nonostante i progressi conseguiti nella lotta alla povertà, i risultati appaiono inferiori alle aspettative iniziali: un numero ancora troppo esiguo di paesi è passato dal punto di "decisione" a quello di "completamento", soprattutto a causa delle difficoltà incontrate nello sviluppare strategie di riduzione della povertà o nel realizzare importanti riforme strutturali.*

La volontà della comunità internazionale di perseguire con determinazione gli obiettivi internazionali dello sviluppo contenuti nella Dichiarazione del millennio, sottoscritta dall'Assemblea generale dell'ONU nel settembre 2000 – cioè la riduzione della popolazione mondiale che vive in condizioni di estrema povertà e il raggiungimento di condizioni di vita qualitativamente più elevate entro il 2015 – ha condotto nello scorso anno alla definizione di strategie innovative per favorire la crescita e lo sviluppo dei paesi più poveri.

Al vertice di Genova del luglio 2001, su iniziativa della presidenza italiana, i Capi di Stato e di governo dei paesi del G8 hanno approvato la proposta di un piano d'azione ad ampio raggio per la lotta alla povertà che, superando l'iniziativa per la riduzione del debito approvata a Colonia nel 1999, individua alcune priorità e le traduce in un insieme organico di interventi tesi a incidere sui fattori determinanti per la crescita sostenibile e lo sviluppo economico e sociale nei PVS.

*Tale proposta (Debt Relief and Beyond) nasce dalla considerazione che la cancellazione del debito è utile, ma non è da sola sufficiente a sconfiggere, in modo permanente, la povertà nelle aree meno sviluppate. Nei paesi a forte indebitamento che hanno beneficiato della cancellazione, la riduzione del debito deve essere accompagnata da politiche che promuovano la crescita e gli investimenti; inoltre, ragioni di equità richiedono che la comunità internazionale consideri anche quei paesi che, pur non avendo un debito insostenibile, rimangono caratterizzati da un elevato livello di povertà e si trovano relegati ai margini nel processo di globalizzazione. Alla luce di tali considerazioni, e raccogliendo i risultati all'epoca raggiunti nell'ambito dell'iniziativa HIPC, la proposta presenta nuove iniziative che muovono lungo tre direttrici principali: 1) favorire la crescita del commercio globale con modalità tali che anche i paesi meno sviluppati possano beneficiarne; 2) facilitare l'afflusso di capitali a lungo termine destinati a investimenti produttivi nei paesi più poveri; 3) impegnarsi ad assicurare maggiori e più efficienti investimenti per lo sviluppo dei settori "sociali", quali la sanità e l'istruzione.*

L'iniziativa del G8 è coerente con la strategia dell'ONU e delle principali istituzioni finanziarie internazionali per il raggiungimento degli obiet-

tivi enunciati nella Dichiarazione del millennio. Sotto l'egida dell'ONU, nel marzo di quest'anno si è tenuta a Monterrey la Conferenza internazionale sul finanziamento allo sviluppo, indetta con l'obiettivo di imprimere una svolta sia nella entità sia nelle modalità di erogazione degli aiuti ufficiali allo sviluppo.

*Per il raggiungimento degli obiettivi enunciati nella Dichiarazione del millennio, stime dell'ONU e della Banca Mondiale indicano, a oggi, un fabbisogno finanziario aggiuntivo pari a circa 50 miliardi di dollari all'anno per i prossimi quattordici anni, ovvero un sostanziale raddoppio delle risorse attualmente impiegate per gli aiuti pubblici allo sviluppo. La strategia per la riduzione della povertà è finalizzata a mobilitare sia le risorse finanziarie internazionali sia quelle interne ai PVS. Solo creando le condizioni necessarie alla mobilitazione del risparmio nazionale, sia pubblico sia privato, i paesi poveri potranno garantire un adeguato sostegno agli investimenti produttivi e al continuo sviluppo del capitale umano. Le politiche nazionali dirette alla riduzione della povertà e al miglioramento delle condizioni di vita dovranno essere adeguatamente sostenute da flussi internazionali di capitale privato, specialmente nella forma di investimenti diretti: la capacità dei PVS di creare le necessarie condizioni produttive interne adatte a facilitare il flusso di investimenti diretti rappresenterà, quindi, la principale sfida per il perseguimento degli obiettivi di sviluppo. La strategia definita in ambito internazionale riconosce l'importanza degli scambi commerciali quale motore dello sviluppo. Il commercio internazionale può diventare la principale fonte per il finanziamento allo sviluppo: la costruzione di un sistema di scambi multilaterali, sempre più universalmente condiviso, diviene vieppiù indispensabile.*

*Per l'insieme dei PVS, a fronte di una strutturale carenza di risorse finanziarie nonché di ampie oscillazioni nei flussi finanziari internazionali, gli aiuti ufficiali allo sviluppo rappresentano un fattore di importanza primaria per il perseguimento degli obiettivi contenuti nella Dichiarazione del millennio. L'efficacia degli stessi verrà accresciuta da una più stretta collaborazione tra paesi donatori, istituzioni finanziarie internazionali e paesi poveri, sulla base di una strategia di sviluppo, della quale questi ultimi restino responsabili.*

*I paesi della UE si sono impegnati a raggiungere un livello di aiuti pari in media allo 0,39 per cento del reddito nazionale lordo entro il 2006, come obiettivo intermedio rispetto a quello di più lungo periodo dello 0,7 per cento: i membri che contribuiscono con quote inferiori allo 0,39 per cento, e tra questi anche l'Italia, si sono impegnati a raggiungere almeno lo 0,33 per cento entro la stessa data. Pur vincolato alle stime della crescita economica della UE, il contributo europeo potrebbe in tal modo aumentare di circa 7 miliardi di dollari all'anno. Gli Stati Uniti hanno contestualmente annunciato di voler aumentare il volume dei propri aiuti per un totale di 10 miliardi di dollari nei prossimi tre anni, e di voler contribuire con 5 miliardi annui in quelli successivi.*

# *B* – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

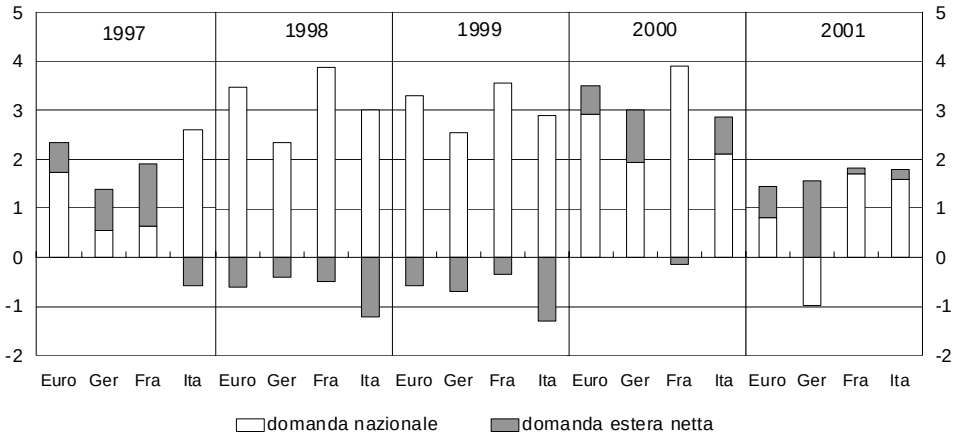
## *Il rallentamento congiunturale nell'area dell'euro*

Il PIL dell'area dell'euro è cresciuto nel 2001 dell'1,5 per cento, due punti in meno dell'anno precedente (tav. B1). Il rincaro del petrolio nel 2000, l'arresto della lunga espansione negli Stati Uniti, il deterioramento economico del Giappone hanno frenato il commercio mondiale, rimasto pressoché stazionario (cfr. la sezione: L'economia internazionale). Ne hanno risentito le esportazioni dell'area, cresciute appena del 2,5 per cento (quasi dieci punti percentuali meno che nel 2000) e, indirettamente, la domanda nazionale, indebolitasi nelle principali componenti: al lieve calo degli investimenti fissi lordi e al contributo negativo della variazione delle scorte si è unito uno sviluppo solo modesto dei consumi delle famiglie (1,7 per cento).

Tutti i paesi dell'area hanno registrato una decelerazione dell'attività nel 2001; la dispersione dei tassi di sviluppo è diminuita. Fra le maggiori economie la crescita più sostenuta si è avuta in Spagna (2,8 per cento; tav. B1), la più bassa in Germania (0,6 per cento). Nei diversi paesi il contributo della domanda nazionale si è ridimensionato (in Germania è stato negativo per un punto percentuale), mentre quello netto delle componenti estere è risultato positivo grazie all'arresto delle importazioni (fig. B1).

Fig. B1

**CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL NELL'AREA DELL'EURO**
*(a prezzi costanti; punti percentuali)*




Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

Tav. B1

## PIL, PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA E IMPORTAZIONI NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

*(a prezzi costanti; dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente salvo diversa indicazione)*

| Paesi | 2000 | 2001 | 2001 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Anno | Anno | I trim. | II trim. | III trim. | IV trim. |
| | | | **PIL** | | | |
| Germania | 3,0 | 0,6 | 0,4 | . . | -0,2 | -0,3 |
| Francia | 3,8 | 1,8 | 0,3 | -0,1 | 0,5 | -0,4 |
| Italia | 2,9 | 1,8 | 0,8 | . . | 0,1 | -0,2 |
| Spagna | 4,1 | 2,8 | 1,0 | 0,2 | 0,9 | 0,2 |
| Area dell'euro | 3,5 | 1,5 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | -0,2 |
| | | | **Importazioni** | | | |
| Germania | 10,0 | 0,1 | -5,4 | 1,1 | -1,7 | . . |
| Francia | 14,3 | 0,1 | -2,3 | -1,8 | -1,0 | -3,2 |
| Italia | 9,4 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | -2,8 | -1,2 |
| Spagna | 9,8 | 3,7 | 0,4 | 1,0 | -1,3 | 1,5 |
| Area dell'euro | 10,9 | 0,8 | -1,9 | -0,3 | -1,5 | -1,0 |
| | | | **Esportazioni** | | | |
| Germania | 13,2 | 4,7 | 0,1 | 0,3 | 0,6 | -1,1 |
| Francia | 12,7 | 0,5 | -0,4 | -2,7 | -0,8 | -2,4 |
| Italia | 11,7 | 0,8 | -0,3 | . . | -2,4 | -0,1 |
| Spagna | 9,6 | 3,4 | -1,8 | -0,1 | 0,4 | 0,1 |
| Area dell'euro | 12,2 | 2,5 | -0,2 | -0,7 | -0,4 | -1,2 |
| | | | **Consumi delle famiglie** (1) | | | |
| Germania | 1,4 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | -0,3 | -0,5 |
| Francia | 2,5 | 2,6 | 1,2 | 0,2 | 1,0 | 0,3 |
| Italia | 2,7 | 1,1 | 0,4 | 0,3 | -0,2 | 0,3 |
| Spagna | 4,0 | 2,7 | 2,4 | 0,2 | -0,8 | 1,4 |
| Area dell'euro | 2,5 | 1,7 | 1,0 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| | | | **Investimenti fissi lordi** | | | |
| Germania | 2,3 | -4,8 | -2,2 | -1,5 | -1,5 | -0,9 |
| Francia | 7,7 | 2,3 | -0,1 | -0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Italia | 6,5 | 2,4 | 1,3 | 0,2 | 0,4 | -0,1 |
| Spagna | 5,7 | 2,5 | 0,8 | 0,4 | 1,0 | -1,0 |
| Area dell'euro | 4,4 | -0,4 | -0,4 | -0,7 | -0,3 | -0,4 |
| | | | **Domanda nazionale** | | | |
| Germania | 2,0 | -1,0 | -1,5 | 0,3 | -1,0 | 0,1 |
| Francia | 4,0 | 1,7 | -0,2 | 0,2 | 0,5 | -0,6 |
| Italia | 2,1 | 1,6 | 1,1 | 0,2 | . . | -0,5 |
| Spagna | 4,2 | 2,8 | 1,7 | 0,5 | 0,4 | 0,6 |
| Area dell'euro | 3,0 | 0,8 | -0,1 | 0,2 | -0,2 | -0,1 |
| | | | **Domanda estera netta** (2) | | | |
| Germania | 1,1 | 1,6 | 1,8 | -0,3 | 0,8 | -0,4 |
| Francia | -0,1 | 0,1 | 0,5 | -0,3 | . . | 0,2 |
| Italia | 0,8 | 0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,1 | 0,3 |
| Spagna | -0,2 | -0,1 | -0,7 | -0,4 | 0,6 | -0,4 |
| Area dell'euro | 0,6 | 0,7 | 0,6 | -0,2 | 0,4 | -0,1 |

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Contributo alla crescita sul periodo precedente in punti percentuali.

Si può stimare che il rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro nel 2001 sia riconducibile per oltre la metà a quello della domanda mondiale, su cui hanno influito i rincari del petrolio nei due anni precedenti.

La produzione industriale dell'area aveva iniziato a calare già nei primi mesi del 2001, dopo l'inversione del ciclo negli Stati Uniti. In estate emergevano indicazioni di una possibile ripresa. In settembre gli attacchi terroristici determinavano un nuovo peggioramento del quadro congiunturale: l'indice della produzione industriale cadeva al punto di minimo nello scorso novembre. Nel quarto trimestre il PIL dell'area è diminuito, interrompendo una lunga fase di crescita che durava dal 1993.

Il calo della domanda mondiale e l'incertezza sull'evoluzione del ciclo si sono riflessi in una contrazione degli investimenti, che ha caratterizzato tutto l'anno. I consumi, dopo la forte crescita del primo trimestre, hanno successivamente rallentato, ristagnando nella seconda metà dell'anno. Lo stimolo positivo fornito dagli sgravi fiscali introdotti in diversi paesi dell'area nel 2000 è stato contrastato dal peggioramento del quadro economico generale e dalla perdita di potere d'acquisto determinata dall'aumento dell'inflazione. Solo in Francia i consumi hanno mantenuto lo stesso ritmo di espansione dell'anno precedente, pur rallentando lievemente nel secondo semestre.

L'andamento del ciclo produttivo si è riflesso in misura attenuata nella dinamica dell'occupazione, che ha cominciato a indebolirsi dalla primavera. Il tasso di disoccupazione nei dodici paesi è sceso in media all'8,3 per cento in marzo ed è rimasto invariato per il resto dell'anno. È proseguita la convergenza dei tassi nei vari paesi; solo Spagna e Grecia hanno registrato tassi di disoccupazione superiori al 10 per cento.

Nel 2001 l'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è stata pari al 2,7 per cento, tre decimi in più che nel 2000. Inizialmente sostenuta dall'aumento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e dagli effetti ritardati dei rincari petroliferi, l'inflazione è gradualmente diminuita nella seconda metà dell'anno; in dicembre si era ridotta, sui dodici mesi, al 2 per cento. L'aumento dell'indice dei prezzi depurato delle componenti più erratiche è risultato pari al 2,1 per cento, otto decimi in più che nel 2000; la dispersione fra i paesi dell'area è rimasta invariata.

### *L'attività economica in Italia*

In Italia la crescita del PIL si è abbassata lo scorso anno all'1,8 per cento dal 2,9 del 2000 (tav. B2). Essa è stata tuttavia lievemente più alta di quella

media registrata dal 1990 (1,6 per cento) e, per la prima volta dal 1995, di quella del complesso dell'area dell'euro. Il rallentamento dell'attività produttiva, meno intenso che negli altri principali paesi dell'area, è imputabile per circa il 50 per cento alla frenata degli scambi mondiali, contro valori più elevati per Germania e Francia.

Tav. B2

**CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI IN ITALIA**

| Voci | Peso in % del PIL nel 2001 | 2000 | | | 2001 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Variazioni percentuali | | Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti | Variazioni percentuali | | Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti |
| | | Valori a prezzi costanti | Deflatori | | Valori a prezzi costanti | Deflatori | |
| **Risorse** | | | | | | | |
| PIL | – | 2,9 | 2,1 | – | 1,8 | 2,6 | – |
| Importazioni di beni *fob* e servizi (1) | 28,3 | 9,4 | 12,0 | –2,5 | 0,2 | 1,6 | . . |
| di cui: *beni* | *22,1* | *11,0* | *13,4* | *-2,3* | *-0,2* | *1,1* | *-0,1* |
| **Impieghi** | | | | | | | |
| Domanda nazionale | 98,1 | 2,1 | 4,0 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 1,6 |
| Spesa delle famiglie residenti | 59,8 | 2,7 | 2,8 | 1,6 | 1,1 | 2,9 | 0,7 |
| Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie | 17,6 | 1,7 | 4,4 | 0,3 | 2,3 | 3,4 | 0,4 |
| Investimenti fissi lordi | 20,8 | 6,5 | 2,3 | 1,3 | 2,4 | 1,9 | 0,5 |
| *macchine, attrezzature e mezzi di trasporto* | *11,3* | *6,9* | *1,7* | *0,8* | *1,2* | *1,2* | *0,1* |
| *costruzioni* | *8,5* | *5,6* | *3,2* | *0,5* | *3,7* | *2,6* | *0,3* |
| *beni immateriali* | *0,9* | *9,1* | *1,8* | *0,1* | *5,3* | *3,2* | *. .* |
| Variazione delle scorte e oggetti di valore (2) | –0,2 | – | – | –1,1 | – | – | . . |
| Esportazioni di beni *fob* e servizi (3) | 30,3 | 11,7 | 4,5 | 3,3 | 0,8 | 3,3 | 0,2 |
| di cui: *beni* | *24,0* | *11,7* | *5,4* | *2,6* | *0,2* | *3,6* | *. .* |

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.
(1) Includono la spesa all'estero dei residenti. – (2) Include le discrepanze statistiche. – (3) Includono la spesa in Italia dei non residenti.

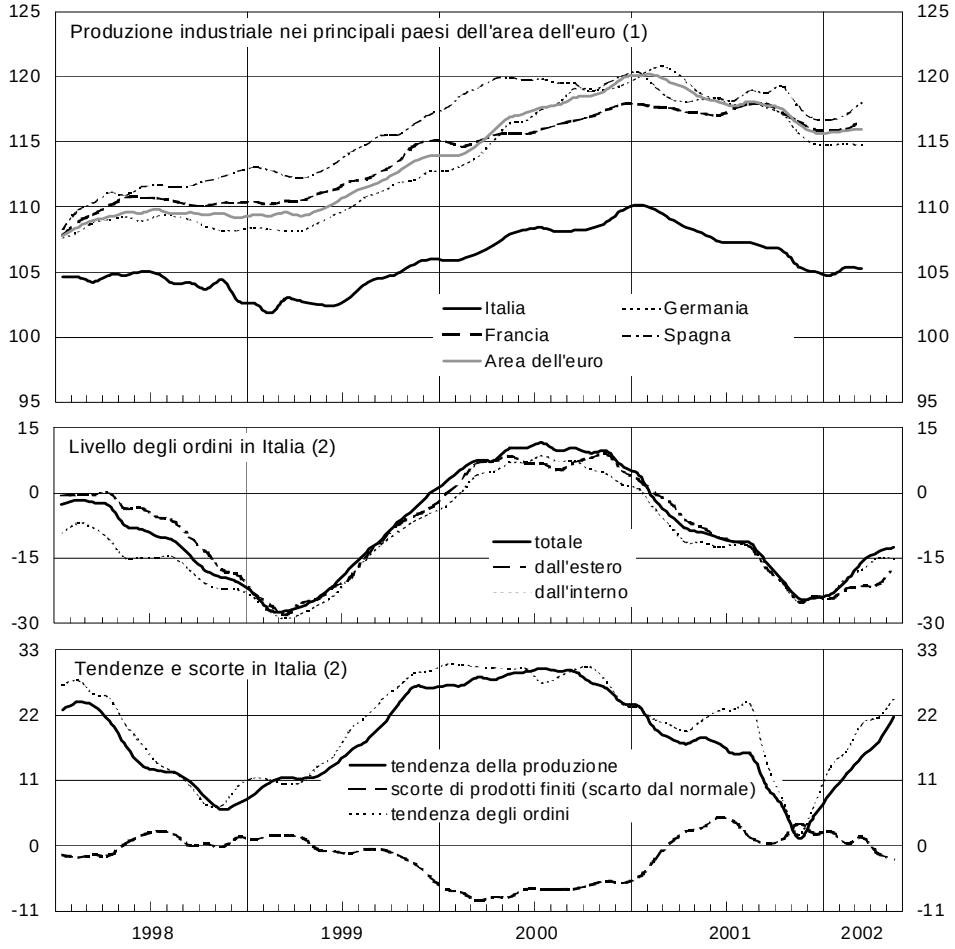
Dopo la crescita ancora forte nel primo trimestre (3 per cento su base annua), nei due successivi il PIL ha ristagnato, calando nel quarto. Nel punto di minimo dello scorso novembre l'indice della produzione industriale, corretto per la stagionalità e per il numero di giornate lavorative, risultava inferiore del 7 per cento rispetto al dicembre del 2000 (fig. B2).

In linea con l'evoluzione degli scambi internazionali, le esportazioni di beni e servizi sono rimaste pressoché stazionarie (erano aumentate dell'11,7 per cento nel 2000). Questo risultato, e la modesta dinamica della

domanda interna, hanno fatto ristagnare le importazioni. Grazie alla variazione positiva di due punti percentuali delle ragioni di scambio (peggiorate di sette punti nel 2000), il conto corrente della bilancia dei pagamenti italiana ha registrato lo scorso anno un deficit di 0,2 miliardi di euro, con un miglioramento di 6,1 miliardi rispetto al 2000 interamente attribuibile all'avanzo commerciale. In presenza di un deprezzamento dell'euro, l'espansione delle vendite sui mercati esterni alla UE ha consentito di arrestare l'erosione delle quote di mercato.

Fig. B2

**PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA**
*(medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat, Eurostat, ISAE.

(1) Indici: 1995=100; dati destagionalizzati per tutti i paesi. – (2) Saldi fra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE; dati destagionalizzati a eccezione delle scorte di prodotti finiti.

Dopo tre anni di crescita superiore al 7 per cento, gli investimenti fissi lordi diversi dalle costruzioni hanno bruscamente rallentato. La drastica decelerazione della domanda estera, la modesta espansione di quella interna e

l'incertezza sulle prospettive hanno fatto ristagnare gli acquisti di beni capitali delle imprese sui livelli del 2000, pur in presenza di larghi profitti, di condizioni finanziarie favorevoli e di cospicui incentivi fiscali.

L'accumulazione nel settore edilizio ha mantenuto un ritmo di crescita elevato (3,7 per cento), grazie al consolidamento della tendenza positiva nell'edilizia residenziale e all'incremento registrato nelle opere pubbliche (4,6 per cento).

Anche i consumi delle famiglie hanno rallentato nel 2001, dal 2,7 all'1,1 per cento. Spicca la diminuzione degli acquisti di beni durevoli, la prima dopo un triennio di forte espansione. Nella seconda metà dell'anno, nonostante alcuni sgravi fiscali introdotti alla fine del 2000, la protratta debole evoluzione del reddito disponibile e le preoccupazioni relative alle conseguenze della crisi internazionale, in autunno, hanno arrestato la dinamica della spesa.

Nell'ultimo decennio il reddito disponibile a prezzi costanti è risultato pressoché stazionario, frenato dalla contenuta crescita salariale e dal calo del flusso di interessi. Le famiglie hanno mantenuto i livelli di consumo riducendo progressivamente i risparmi. Rispetto al 1990 la propensione media al risparmio si è quasi dimezzata, scendendo nel 2000 al di sotto del 12 per cento del reddito disponibile (cfr. il capitolo: *La domanda*).

Anche in Italia l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è cresciuto nel 2001 del 2,7 per cento, risentendo delle spinte inflazionistiche comuni a tutti i paesi dell'area. L'inflazione di fondo è stata del 2,4 per cento, quattro decimi in più che nel 2000. Il differenziale rispetto a Francia e Germania si è lievemente ridotto; rimane ancora ampio nel comparto dei servizi, in particolare in alcuni settori caratterizzati da situazioni di bassa concorrenzialità nei mercati (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Nonostante il rallentamento dell'attività produttiva, nella media del 2001 l'occupazione, secondo la rilevazione delle forze di lavoro, è aumentata del 2,1 per cento. Mentre la quota di occupati di carattere temporaneo è diminuita, il numero di quelli dipendenti permanenti a tempo pieno ha continuato a crescere, recuperando il livello precedente la crisi del 1993, anche grazie a specifiche politiche di incentivazione. La tendenza espansiva dell'occupazione, in atto dal 1995, è stata sostenuta anche dall'evoluzione dei prezzi relativi dei fattori in favore dell'impiego di lavoro (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Considerando le ultime due lunghe fasi di sviluppo dell'economia italiana, mentre nel 1983-1992 nel settore privato il rapporto tra il costo del lavoro per dipendente e il deflatore del valore aggiunto aveva registrato una crescita cumulativa del 22 per cento, dalla fine del 1993 al 2001 esso è aumentato solo del 7 per cento. A questo risultato ha contribuito la moderazio-

ne salariale, un elevato ricambio generazionale, l'ampio ricorso ai contratti temporanei. La diffusione del lavoro su più turni e altre forme di flessibilità hanno innalzato la produttività degli impianti. A fronte di una minore crescita del prodotto (2,0 per cento in media all'anno contro il 2,3 dei dieci anni precedenti) l'occupazione nel settore privato è tornata a mostrare elevati ritmi di sviluppo (0,7 per cento all'anno, contro lo 0,2 del precedente periodo).

### *I fattori di competitività delle imprese italiane*

La possibilità di avviare con la ripresa ciclica una fase di sviluppo sostenuto della nostra economia non può prescindere dal recupero della competitività dell'industria. Dal 1994, a fronte di un aumento annuo del commercio internazionale del 7,1 per cento in quantità, le esportazioni italiane di beni e servizi sono cresciute del 5,6 per cento all'anno, contro il 7,0 della Francia e il 7,5 della Germania; dal 1998, anno in cui è stata fissata la parità di cambio con l'euro, il divario rispetto a questi due paesi si è ulteriormente ampliato (rispettivamente 2,5, e 3,7 punti percentuali).

La perdita di quote di mercato rispecchia non una sopravvalutazione del cambio, ma le debolezze della nostra specializzazione produttiva, i maggiori costi che gravano sul sistema economico per effetto degli squilibri di finanza pubblica, la carenza di infrastrutture, l'assetto normativo dei mercati, la distribuzione dimensionale delle imprese.

Rispetto ai principali paesi europei le infrastrutture economiche italiane sono ancora sensibilmente meno sviluppate. Un deciso aumento delle risorse destinate all'accumulazione di capitale pubblico, oltre a sostenere la crescita nel breve periodo, è condizione necessaria per allentare i vincoli logistici all'espansione dei traffici e per migliorare l'offerta di servizi essenziali per le prospettive di sviluppo delle imprese. Occorre inoltre rimuovere quegli squilibri nella distribuzione territoriale delle dotazioni infrastrutturali che, a prescindere da considerazioni di equità, rischiano di generare inefficienze di sistema e di rendere meno attraente l'intero territorio nazionale per l'investimento privato.

Nei settori che producono beni e servizi per le imprese sono state avviate negli anni novanta importanti iniziative di modernizzazione, che hanno mirato a ricondurre a una logica concorrenziale comparti di attività per lungo tempo oggetto di monopolio legale o di diretto intervento statale mediante proprietà pubblica. Questo obiettivo è stato perseguito realizzando forme di graduale liberalizzazione e privatizzazione di settori finanziari, industriali e di pubblica utilità, introducendo agenzie indipendenti di regolamentazione

settoriale e di tutela della concorrenza, applicando direttive comunitarie tese a liberalizzare importanti segmenti del mercato interno, come quello degli appalti pubblici.

Il processo di ridefinizione dei confini della proprietà pubblica e di ristrutturazione dei mercati ha incontrato nel tempo ostacoli e battute d'arresto. Nel corso dell'ultimo anno, il cambio di legislatura, che ha fatto decadere importanti iniziative, e le turbolenze del mercato borsistico hanno concorso ad accentuare i segnali di rallentamento e di incompletezza delle riforme già rilevati lo scorso anno (cfr. il capitolo: *L'offerta interna* in questa Relazione e in quella sull'anno 2000).

Per l'apparato produttivo resta di vitale importanza una riforma della regolamentazione, delle tariffe, degli assetti proprietari e dei confini di mercato nei comparti dei servizi pubblici locali, nonché la ripresa delle iniziative di liberalizzazione dei servizi professionali per le imprese, della distribuzione commerciale, delle telecomunicazioni, della produzione e distribuzione dell'energia.

Potenzialità di crescita ancora non colte sono implicite nelle piccole dimensioni delle imprese italiane, riscontrabili in tutti i settori produttivi (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). La persistenza del fenomeno e il crescente divario rispetto agli altri paesi europei, sia pure corretto dall'originale esperienza dei distretti industriali, indicano che diversi fattori di ordine culturale, istituzionale ed economico si frappongono alla crescita delle imprese. Le conseguenze di una struttura produttiva frammentata si rinvengono nelle opportunità non sfruttate a causa di una scala produttiva subottimale, nella bassa propensione all'innovazione e alla internazionalizzazione.

Affrontare gli ostacoli alla realizzazione di queste potenzialità implica un'azione coordinata su più versanti: una riduzione del carico fiscale e burocratico, la prosecuzione delle politiche mirate direttamente all'emersione dell'attività irregolare, un potenziamento dell'offerta di capitale di rischio, nuovi modelli di diritto dell'impresa (societario, fallimentare, processuale), sostegni alla internazionalizzazione capaci di retroagire positivamente sull'efficienza e la crescita delle aziende.

### *Le tendenze più recenti*

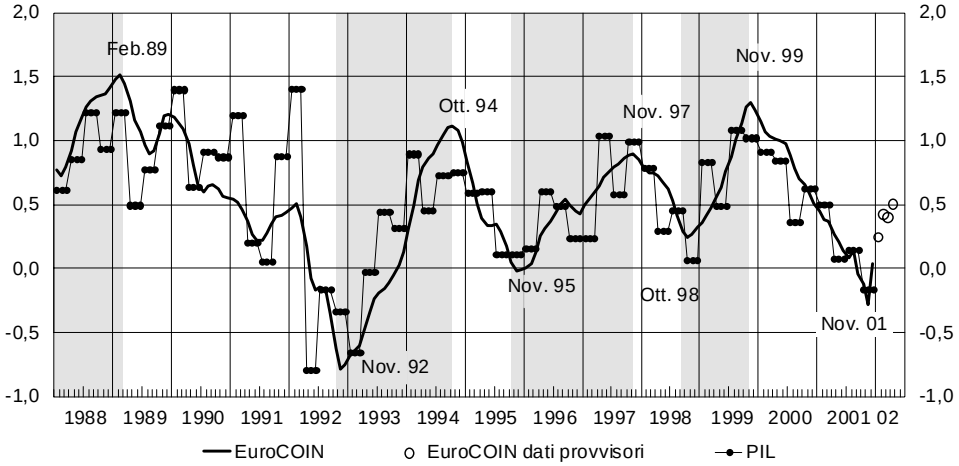
I principali indicatori congiunturali nell'area dell'euro mostrano che la fase recessiva del 2001 ha toccato il suo punto di minimo lo scorso novembre. L'indicatore EuroCOIN (un indicatore di tipo "coincidente" che traccia l'andamento del ciclo economico nell'intera area; fig. B3) mostra che il PIL

dell'area ha iniziato a decelerare fin dal novembre del 1999 e conferma al novembre 2001 la datazione del punto di svolta del ciclo. La gran parte delle informazioni disponibili dalla fine dell'anno segnala, con un elevato grado di concordanza, un recupero dei livelli dell'attività produttiva.

Fig. B3

**INDICATORE EUROCOIN DEL CICLO ECONOMICO DELL'AREA DELL'EURO E PIL DELL'AREA** (1)

*(variazioni percentuali sui 3 mesi)*




Fonte: Center for Economic Policy Research (www.cepr.org).

(1) Il PIL è stimato sulla base di quello di Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Belgio che rappresentano circa il 90% del totale dell'area. Per la metodologia di costruzione dell'indicatore: Cfr. F. Altissimo, A. Bassanetti, R. Cristadoro, M. Forni, M. Lippi, L. Reichlin e G. Veronese, *A Real Time Coincident Indicator of the Euro Area Business Cycle*, Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 436, dicembre 2001. Le aree ombreggiate denotano fasi di ripresa ciclica (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

L'ottimismo degli imprenditori e, pur in misura minore, dei consumatori che emerge dalle inchieste congiunturali nei vari paesi dell'area dell'euro lascia prevedere che la ripresa prosegua anche nei prossimi mesi, purché riprenda l'espansione degli scambi mondiali e non si verifichino shock a livello internazionale, in particolare sui corsi del petrolio.

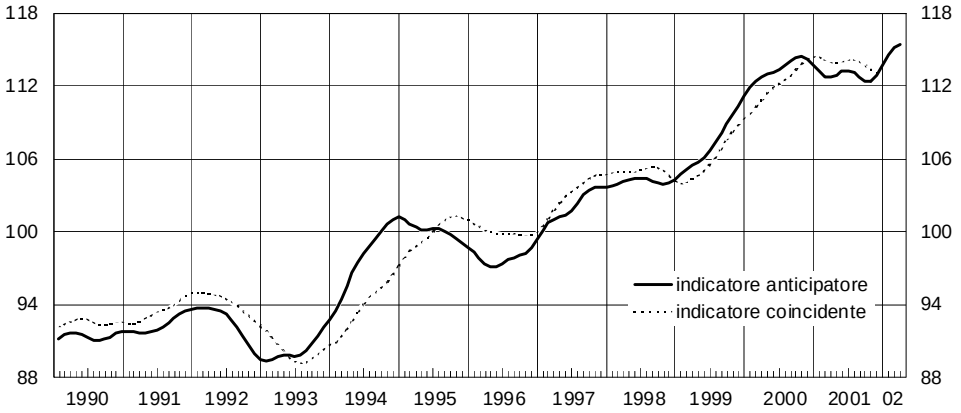
In questo contesto, le principali istituzioni internazionali prevedono per l'area dell'euro un aumento del PIL nella media del 2002 simile a quello realizzato nel 2001; all'ancora debole dinamica nei primi mesi di quest'anno farebbe seguito un'accelerazione, sostenuta dalla ripresa delle esportazioni e da una buona tenuta delle componenti interne della domanda, fino a tassi annualizzati superiori alla crescita potenziale nel secondo semestre.

Dopo essere rimasta al di sopra della soglia di stabilità nel biennio 2000-01, l'inflazione nell'area dovrebbe diminuire gradualmente, fino a collocarsi attorno al 2 per cento negli ultimi mesi del corrente anno.

Fig. B4

**INDICATORI DEL CICLO ECONOMICO ITALIANO**

*(indici: 1995=100)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat, ISAE e Banca d'Italia (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

In Italia i dati preliminari dell'Istat indicano che nel primo trimestre dell'anno il PIL è cresciuto dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente. Secondo le stime basate sui consumi di elettricità, l'andamento dell'indice della produzione industriale nei mesi più recenti lascerebbe prevedere una lieve accelerazione della crescita per il secondo trimestre, coerentemente con l'andamento dell'indicatore anticipatore dell'attività economica italiana (fig. B4).

## LA DOMANDA

### *I consumi delle famiglie*

Nel 2001 la crescita della spesa delle famiglie nell'area dell'euro è rallentata, dal 2,5 all'1,7 per cento a prezzi costanti. Questo risultato ha interessato tutti i principali paesi con l'eccezione della Francia, dove la domanda di beni di consumo ha continuato a crescere intorno al 2,5 per cento, stimolata dal piano triennale di riduzione dell'imposizione diretta avviato nel 2000. La spesa delle famiglie si è confermata relativamente sostenuta anche in Spagna, pur decelerando dal 4,0 al 2,7 per cento; in Germania il suo sviluppo, dimezzatosi nel 2000 (1,4 per cento), si è ulteriormente ridotto all'1,1 per cento. Lo stimolo delle agevolazioni fiscali introdotte agli inizi dell'anno è stato eroso dalla temporanea accelerazione dell'inflazione e dal peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

*Sulla base dei dati attualmente disponibili, tra il 1995 e il 2000 il reddito lordo disponibile delle famiglie è cresciuto, a prezzi costanti, di circa il 2,0 per cento annuo in Francia e in Spagna, solo intorno al mezzo punto percentuale in Germania e in Italia. Al divario hanno contribuito principalmente le dinamiche dei redditi da lavoro dipendente, che sono risultate decisamente più sostenute in Francia e in Spagna, sospinte essenzialmente dalla creazione di occupazione. In Francia sono aumentati anche i redditi pro capite, diminuiti invece in Germania. Il calo del flusso di interessi netti percepiti dalle famiglie, comune ai paesi dell'area nell'ultima parte del quinquennio, è stato più intenso in Italia e in Spagna.*

In Italia la dinamica dei consumi si è indebolita assai più che negli altri paesi, dal 2,7 del 2000 all'1,1 per cento (tav. B3); il modesto aumento del primo semestre (0,7 per cento sul periodo precedente) si è annullato nel secondo. Si è interrotta l'accelerazione che si era avviata nella seconda metà dello scorso decennio, con un incremento medio annuo del 2,9 per cento nel periodo compreso tra il 1996 e il 2000.

La domanda di beni di consumo nel 2001 è stata frenata dal protrarsi di una ancora modesta crescita della capacità di spesa delle famiglie italiane, pur in ripresa, e dalla grande incertezza circa le prospettive della situazione economica generale. Le valutazioni dei consumatori su queste ultime hanno registrato ampie oscillazioni nel corso dell'anno, annullando tra luglio e no-

vembre, in particolare dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre, il rapido miglioramento dei mesi iniziali; un'evoluzione analoga, seppure di minore intensità, ha caratterizzato i giudizi circa le condizioni del mercato del lavoro. Ne è derivato un andamento dell'indicatore composito del clima di fiducia ancor più variabile che negli anni precedenti (fig. B5).

Tav. B3

**SPESA DELLE FAMIGLIE ITALIANE**

*(a prezzi 1995; variazioni percentuali)*

| Voci | Peso % nel 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| Beni non durevoli | 43,6 | 2,7 | 1,0 | 1,5 | 0,8 |
| di cui: *alimentari e bevande* | *15,8* | *0,6* | *-0,2* | *1,9* | *. .* |
| Beni durevoli | 11,9 | 5,0 | 5,4 | 5,9 | -1,5 |
| di cui: *mobili e riparazioni* | *3,9* | *3,5* | *4,5* | *2,6* | *-1,2* |
| *elettrodomestici e riparazioni* | *1,4* | *8,4* | *12,4* | *3,2* | *-0,1* |
| *apparecchi TV, fotografici, computer e Hi-Fi* | *1,4* | *4,3* | *19,8* | *17,8* | *5,3* |
| *mezzi di trasporto* | *3,9* | *1,8* | *-1,4* | *3,0* | *-3,8* |
| Servizi | 44,4 | 2,8 | 2,6 | 3,9 | 1,9 |
| di cui: *alberghi e ristoranti* | *9,4* | *2,9* | *3,3* | *8,7* | *2,6* |
| *comunicazioni* | *3,9* | *14,6* | *20,0* | *17,6* | *4,3* |
| *servizi ricreativi e culturali* | *2,8* | *5,3* | *5,4* | *8,3* | *0,8* |
| **Totale spesa interna** | **100,0** | **3,0** | **2,2** | **3,1** | **1,0** |
| Spesa all'estero dei residenti in Italia | (1) | 6,3 | 2,1 | -3,2 | -5,5 |
| Spesa in Italia dei non residenti | (1) | 1,3 | -2,3 | 8,4 | -5,4 |
| **Totale spesa nazionale** | **-** | **3,2** | **2,4** | **2,7** | **1,1** |
| *Per memoria:* | | | | | |
| Deflatore della spesa nazionale | - | 2,1 | 2,1 | 2,8 | 2,9 |

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.

(1) La spesa all'estero dei residenti in Italia e quella in Italia dei non residenti ammontavano nel 2001 rispettivamente al 2,4 e al 4,0 per cento del totale della spesa interna.

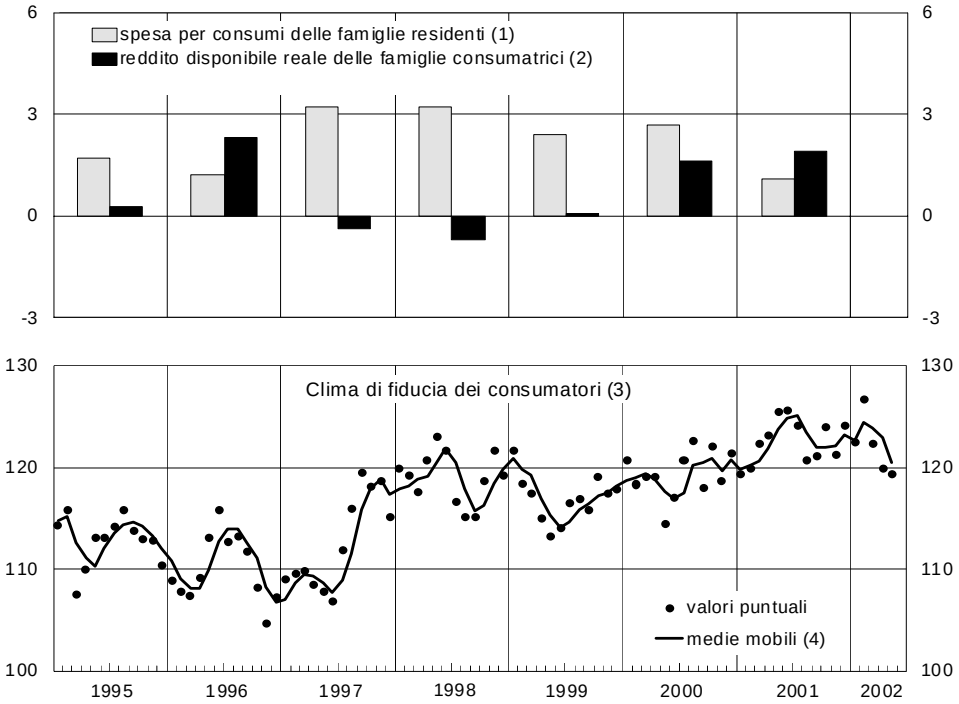
Escludendo il forte calo degli acquisti all'estero delle famiglie residenti (-5,5 per cento) e di quelli in Italia delle famiglie non residenti (-5,4 per cento), concentrato per lo più nel periodo successivo agli attacchi terroristici di settembre, i consumi sul territorio italiano sono aumentati dell'1,0 per cento (3,1 nel 2000).

Il rallentamento ha riguardato tutte le principali categorie di beni, mostrando in particolare una flessione della spesa in beni durevoli (-1,5 per cento), per la prima volta dopo la sostenuta espansione registrata nel triennio 1998-2000 (5,4 per cento all'anno). Al netto della contrazione del 3,8 per cento degli acquisti di autoveicoli, che avevano toccato un massimo storico l'anno precedente, nel 2001 il calo risulterebbe più contenuto (-0,5 per cento); il divario rispetto all'incremento del triennio precedente (7,9 per cento all'anno) sarebbe tuttavia apparso ancora più ampio. Hanno contribuito a questi ri-

sultati l'esaurirsi del processo di rinnovo dei beni durevoli e le pressioni inflazionistiche dei primi mesi dell'anno. Nel 2001 la crescita dei consumi di beni non durevoli si è dimezzata, allo 0,8 per cento, l'incremento più basso degli ultimi cinque anni. La spesa in servizi, che da due anni rappresenta la quota più elevata sul totale dei consumi, nel 2001 ha continuato a fornire il principale apporto alla domanda delle famiglie, pur rallentando all'1,9 per cento.

Fig. B5

**CONSUMI, REDDITO REALE E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI IN ITALIA**




Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) A prezzi 1995; variazioni percentuali sul periodo precedente. – (2) Variazioni percentuali del reddito lordo disponibile, diviso per il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. – (3) Indici: 1980=100; dati destagionalizzati. – (4) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

*L'incidenza delle spese per le comunicazioni, che agli inizi del decennio era sostanzialmente simile nelle tre principali economie dell'area dell'euro (intorno all'1,7 per cento), in Italia è balzata al 3,7 per cento nella media dell'ultimo triennio, ben al di sopra di quelle di Germania e Francia (rispettivamente 3,0 e 2,1 per cento). Nello stesso periodo, si è confermata più elevata nel nostro paese la quota delle spese per vestiario e per articoli di arredamento, più contenuta quella delle spese per trasporto e per ricreazione e spettacoli. L'incidenza di queste ultime, se si esclude l'incremento eccezionale registrato in occasione del Giubileo del 2000 (7,9 per cento), risulta sostanzialmente invariata nell'ultimo triennio, intorno al 7,4 per cento, inferiore di quasi due punti percentuali rispetto a Germania e Francia.*

Nel 2001 il reddito lordo disponibile delle famiglie consumatrici italiane è cresciuto del 4,8 per cento a prezzi correnti (1,9 a prezzi costanti), in leg-

gera accelerazione rispetto al 2000 (tav. B4). Includendo la maggiore erosione del potere di acquisto delle attività finanziarie nette causata dall'aumento atteso dell'inflazione, l'incremento del reddito a prezzi costanti si abbassa all'1,6 per cento (0,4 nel 2000).

Tav. B4

**REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO**

*(a prezzi correnti, salvo diversa indicazione)*

| Voci | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|
| | *Variazioni percentuali* | | | |
| Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori | 4,6 | 4,3 | 5,1 | 5,1 |
| *Redditi da lavoro dipendente per unità standard* | *-1,6* | *2,4* | *3,0* | *2,9* |
| *Contributi sociali totali* (1) | *5,1* | *0,5* | *0,1* | *0,2* |
| *Unità standard di lavoro dipendente* | *1,0* | *1,3* | *1,9* | *2,0* |
| Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali (2) | 3,6 | 3,2 | 2,5 | 6,0 |
| *Redditi da lavoro autonomo per unità standard* | *0,5* | *4,3* | *1,5* | *5,4* |
| *Contributi sociali totali* (1) | *2,2* | *-0,6* | *-0,4* | *0,1* |
| *Unità standard di lavoro indipendente* | *0,9* | *-0,4* | *1,4* | *0,5* |
| Redditi netti da proprietà (3) | -3,5 | -1,8 | 8,0 | 2,5 |
| Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti | 3,2 | 4,3 | 2,8 | 3,9 |
| di cui: *prestazioni sociali nette* | *2,6* | *4,3* | *3,0* | *3,8* |
| Imposte correnti sul reddito e patrimonio (-) | 6,6 | 5,5 | 5,0 | 2,6 |
| **Reddito lordo disponibile delle famiglie** (4) | **1,4** | **2,3** | **4,5** | **4,8** |
| a prezzi 1995 (5) | -0,7 | 0,1 | 1,6 | 1,9 |
| a prezzi 1995, corretto per l'inflazione attesa (6) | . . | 0,6 | 0,4 | 1,6 |
| a prezzi 1995, corretto per l'inflazione passata (7) | -0,4 | -0,2 | 1,6 | 1,4 |
| **Reddito lordo disponibile del settore privato** | **3,9** | **1,9** | **5,0** | **4,1** |
| a prezzi 1995 (5) | 1,7 | -0,2 | 2,1 | 1,2 |
| a prezzi 1995, corretto per l'inflazione attesa (6) | 2,1 | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| a prezzi 1995, corretto per l'inflazione passata (7) | 1,7 | 0,1 | 2,0 | 0,4 |
| | *Rapporti percentuali* | | | |
| **Propensione media al risparmio delle famiglie** (4) (8) | **14,7** | **12,7** | **11,8** | **12,4** |
| calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa | 12,6 | 11,0 | 9,0 | 9,4 |
| calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata | 12,3 | 10,0 | 9,1 | 9,3 |
| **Propensione media al risparmio del settore privato** (8) | **26,0** | **24,0** | **23,6** | **23,7** |
| calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa | 24,4 | 23,2 | 21,7 | 21,4 |
| calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata | 24,2 | 22,4 | 21,9 | 21,4 |

Fonte: elaborazioni su dati Istat e stime della Banca d'Italia.

(1) Contributo in punti percentuali degli oneri sociali alla variazione dei redditi netti; valori negativi corrispondono ad aumenti dell'incidenza degli oneri. – (2) Comprende: redditi misti e redditi prelevati dai membri delle quasi-società. – (3) Comprende: risultato lordo di gestione (essenzialmente affitti effettivi e imputati), rendite nette dei terreni e dei beni immateriali, interessi effettivi netti, dividendi e altri utili distribuiti dalle società. – (4) Famiglie consumatrici. – (5) Deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (6) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite attese da inflazione sulle attività finanziarie nette (stimate sulla base dei risultati dell'indagine *Consensus Forecasts*), deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (7) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate ex post, deflazionato col deflatore dei consumi delle famiglie residenti. – (8) Rapporto tra il risparmio, al lordo degli ammortamenti e al netto della variazione delle riserve dei fondi pensione, e il reddito lordo disponibile del settore.

Il principale sostegno alla crescita del reddito disponibile delle famiglie è derivato dai redditi da lavoro, dipendente e autonomo. Il monte retributivo al netto dei contributi a carico dei lavoratori è aumentato del 5,1 per cento in termini nominali; in presenza di un incremento del 2,0 per cento delle unità standard di lavoro, la crescita delle retribuzioni unitarie è stata pari al 3,1 per cento. I redditi da lavoro autonomo sono aumentati del 6 per cento, registrando un'apprezzabile accelerazione rispetto al biennio precedente. I redditi da proprietà hanno sensibilmente rallentato (da oltre l'8,0 al 2,5 per cento), principalmente a causa della contrazione dei flussi netti per interessi e dei dividendi percepiti dalle famiglie dopo il sostenuto andamento registrato nel 2000. L'azione delle Amministrazioni pubbliche ha continuato a fornire un contributo negativo al reddito disponibile lordo, seppure in misura assai più modesta che un anno prima, pari a quasi mezzo punto percentuale.

*Lo scorso anno l'Istat ha elaborato, a partire dal 1980, i conti dei settori istituzionali secondo lo schema SEC95. Il reddito lordo disponibile a prezzi costanti delle famiglie consumatrici è rimasto sostanzialmente stazionario nel complesso degli anni novanta, dopo la crescita nel decennio precedente, stimabile nell'ordine del 2,5 per cento annuo. Il ristagno è riconducibile principalmente a due fattori: la moderazione salariale si è riflessa in una stazionarietà dei redditi da lavoro dipendente, pur in presenza di una forte ripresa dell'occupazione nella seconda metà del decennio; il cospicuo calo dei rendimenti nominali connesso con le politiche di risanamento del bilancio pubblico ha determinato per le famiglie una contrazione del flusso netto di interessi. Includendo l'erosione del potere di acquisto delle attività finanziarie nette, l'incremento medio annuo del reddito disponibile a prezzi costanti è stimabile nell'ordine del mezzo punto percentuale su base annua, grazie alla concomitante disinflazione dell'economia. Il contributo netto dell'attività redistributiva delle Amministrazioni pubbliche è risultato sostanzialmente nullo: la più elevata pressione fiscale rispetto agli anni ottanta (dal 12,0 a circa il 16,0 per cento rispetto al reddito lordo disponibile) ha compensato le maggiori prestazioni sociali.*

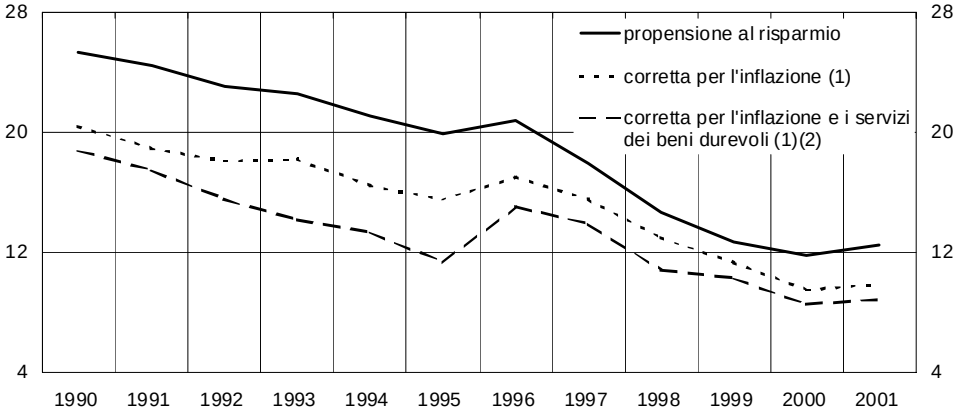
Misurata sulla base del reddito corretto per l'erosione monetaria attesa, la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è leggermente aumentata nel 2001, al 9,4 per cento, dal minimo del 9,0 toccato nel 2000.

*Sulla base dei nuovi conti, lo scorso decennio è proseguita la flessione tendenziale del saggio di risparmio delle famiglie consumatrici, nel 2001 pari alla metà di quello del 1990 (25,3 per cento; 20,1 sulla base del reddito disponibile corretto per l'erosione monetaria causata dall'inflazione attesa). La tendenza si è intensificata nell'ultimo quinquennio, dopo il temporaneo rialzo registrato nel 1996 (fig. B6).*

*Nello scorso decennio il saggio di risparmio delle famiglie è diminuito in misura notevole anche in Spagna, intorno ai cinque punti percentuali nel periodo 1995- 2000. La tendenza si confronta con la sostanziale stabilità registrata per le famiglie tedesche e francesi, entrambe con un saggio intorno al 15 per cento. Pur in declino, la propensione al risparmio si conferma in Italia la più elevata tra i paesi dell'area dell'euro.*

Fig. B6

**PROPENSIONE AL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE CONSUMATRICI ITALIANE**
*(valori percentuali)*




Fonte: elaborazioni su dati ISTAT, *Conti nazionali*.

(1) Sulla base del reddito disponibile corretto per l'erosione monetaria delle attività finanziarie nette causata dall'inflazione attesa. – (2) Sulla base del consumo economico. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nell'insieme del settore privato la crescita del reddito disponibile lordo nel 2001 ha rallentato, dal 5 al 4,1 per cento a prezzi correnti, dal 2,1 all'1,2 per cento a prezzi costanti. La propensione al risparmio dell'intero settore, misurata sul reddito corretto per l'erosione del potere d'acquisto delle attività finanziarie nette, ha registrato un ulteriore modesto calo. Il risparmio pubblico in rapporto al reddito nazionale lordo è lievemente aumentato (tav. B5); il tasso medio di risparmio dell'intera economia nazionale si è anch'esso leggermente accresciuto, dal 20,4 al 20,5 per cento.

Tav. B5

**RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI IN ITALIA**
*(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)*

| Voci | Media 1981-1990 | Media 1991-2000 | Media 1993-2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Risparmio delle Amministrazioni pubbliche | –6,4 | –3,3 | –1,7 | 0,4 | 1,8 | 1,6 | 1,7 |
| Risparmio del settore privato | 28,7 | 24,0 | 22,8 | 21,2 | 19,2 | 18,9 | 18,8 |
| di cui: *totale famiglie* | *24,0* | *16,1* | *14,4* | *12,0* | *10,6* | *9,7* | *10,5* |
| Risparmio nazionale lordo | 22,3 | 20,7 | 21,0 | 21,5 | 21,0 | 20,4 | 20,5 |
| Investimenti lordi | 23,3 | 19,9 | 19,5 | 19,6 | 20,0 | 20,6 | 19,9 |
| *Per memoria:* | | | | | | | |
| Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo | –1,0 | 0,8 | 1,5 | 1,9 | 1,0 | –0,2 | 0,6 |

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

### *Gli investimenti*

Nel 2001 la crescita dell'accumulazione di capitale nel complesso dell'area dell'euro si è arrestata (–0,4 per cento, dopo l'aumento del 4,4 nel 2000). L'evoluzione è stata particolarmente negativa in Germania, dove gli investimenti fissi lordi sono caduti del 4,8 per cento (erano cresciuti del 2,3 per cento nel 2000): alla perdurante flessione nel settore delle costruzioni (–5,8 per cento) si è aggiunto il calo degli altri beni capitali (–3,6 per cento, dopo un'espansione dell'8,7 per cento nel 2000). L'accumulazione ha rallentato in Francia e in Spagna, dal 7,7 al 2,3 per cento e dal 5,7 al 2,5 per cento, rispettivamente; in quest'ultimo paese, la componente in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali ha registrato il primo calo dal 1993. La decelerazione si è intensificata nel corso del 2001 in tutti i maggiori paesi, con l'eccezione della Germania, dove nel secondo semestre la contrazione rispetto al periodo precedente si è leggermente attenuata, da –3,5 a –2,7 per cento.

Il rallentamento degli investimenti fissi lordi ha lasciato pressoché invariata la loro incidenza sul PIL in Francia e in Spagna, sia complessivamente (rispettivamente, 20,6 e 24,6 per cento; fig. B7), sia per le singole componenti. In Germania, invece, la quota degli investimenti fissi lordi sul PIL ha registrato una diminuzione (dal 22,5 nel 2000 al 21,3 per cento), più marcata per la spesa in costruzioni rispetto a quella in beni strumentali.

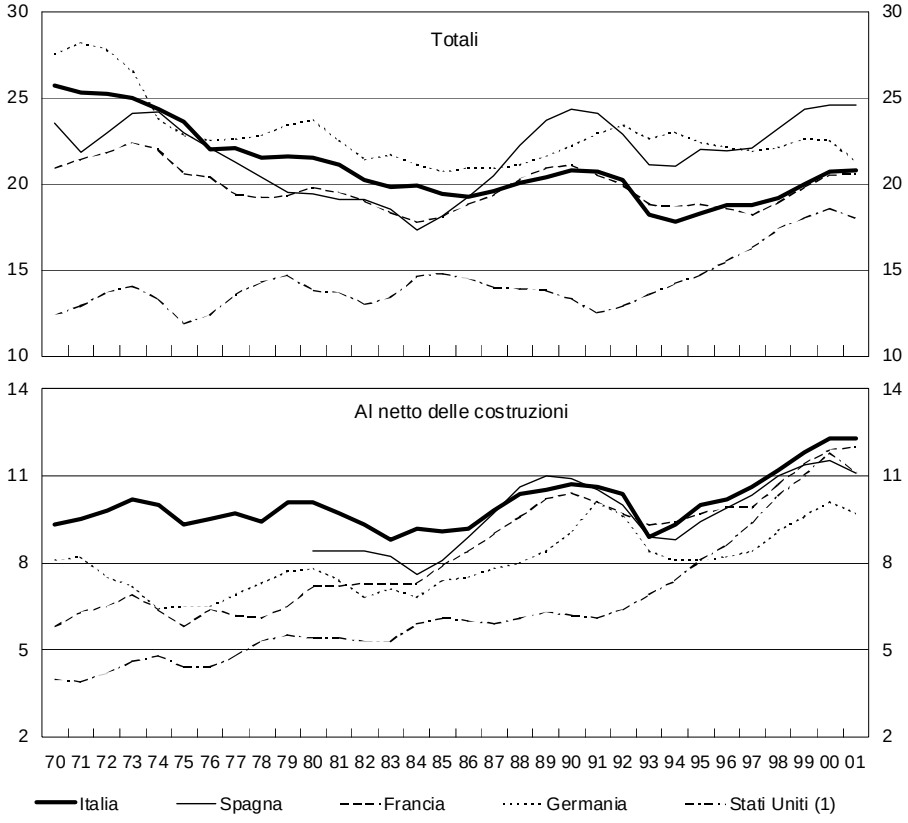
*Secondo i risultati delle inchieste condotte nello scorso autunno dalla Commissione europea, nel 2001 la percentuale di investimenti destinati all'ampliamento della capacità produttiva è diminuita in Germania, in Francia e in Italia (portandosi rispettivamente al 30, 19 e 28 per cento), riflettendo il minor grado di utilizzo degli impianti. In tutti i maggiori paesi dell'area dell'euro è invece aumentata la quota assegnata alla sostituzione degli impianti già esistenti.*

Anche in Italia gli investimenti fissi lordi hanno bruscamente decelerato, dal 6,5 al 2,4 per cento; nel secondo semestre, l'incremento sul periodo precedente si è ridotto allo 0,4 per cento dall'1,1 del primo semestre. L'incidenza sul PIL è rimasta pressoché invariata, al 20,8 per cento. Al netto degli ammortamenti, il rallentamento è stato ancora più pronunciato, dal 13,5 all'1,0 per cento (tav. B6). Riflettendo anche la riduzione della variazione negativa delle "scorte e oggetti di valore" (sulla cui valutazione incidono le discrepanze statistiche del conto delle risorse e degli impieghi), il volume complessivo degli investimenti lordi è aumentato del 2,6 per cento. La dinamica degli investimenti fissi lordi si è gradualmente indebolita dalla seconda metà del 2000, con i primi segnali di rallentamento del ciclo internazionale e i riflessi che ne sono discesi sulla domanda interna.

Fig. B7

**INCIDENZA DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI SUL PIL NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI**

*(dati annuali a prezzi costanti; valori percentuali)*




Fonte: elaborazioni su dati OCSE e Eurostat.
(1) Settore privato.

Secondo le indagini condotte dall'ISAE presso le imprese industriali italiane, è proseguito per gran parte del 2001 il peggioramento dei giudizi sul livello della domanda corrente, interna ed estera, che si è attenuato solo nei mesi finali. Il clima di fiducia, dopo il temporaneo miglioramento estivo, è rimasto intorno ai minimi storici nell'ultimo trimestre del 2001; successivamente ha recuperato i livelli precedenti la crisi di settembre.

La decelerazione dell'accumulazione nel 2001 è stata particolarmente intensa al netto delle costruzioni (dal 7,1 all'1,5 per cento; tav. B6). Vi hanno influito soprattutto gli acquisti di macchine e attrezzature, la cui crescita si è quasi arrestata dopo avere superato il 6 per cento nell'anno precedente; l'incremento dei mezzi di trasporto si è più che dimezzato, al 4,4 per cento. Le condizioni di debolezza del ciclo economico hanno ridotto l'efficacia delle agevolazioni fiscali introdotte con la legge 18 ottobre 2001, n. 383.

Tav. B6

**INVESTIMENTI FISSI IN ITALIA**

*(a prezzi 1995; valori percentuali)*

| Voci | Variazioni | | | Quote del PIL | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Costruzioni | 2,8 | 5,6 | 3,7 | 8,2 | 8,4 | 8,5 |
| *abitazioni* | *1,8* | *5,2* | *3,0* | *4,5* | *4,6* | *4,6* |
| *altre costruzioni* | *4,1* | *6,0* | *4,5* | *3,7* | *3,8* | *3,9* |
| Macchine e attrezzature | 5,2 | 6,1 | 0,3 | 8,6 | 8,8 | 8,7 |
| Mezzi di trasporto | 16,8 | 10,0 | 4,4 | 2,4 | 2,6 | 2,6 |
| Beni immateriali | 10,0 | 9,1 | 5,3 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| **Totale investimenti fissi lordi** | **5,7** | **6,5** | **2,4** | **20,0** | **20,7** | **20,8** |
| Totale escluse le abitazioni | 6,8 | 6,8 | 2,2 | 15,5 | 16,1 | 16,2 |
| Totale escluse le costruzioni | 7,7 | 7,1 | 1,5 | 11,8 | 12,3 | 12,3 |
| **Totale investimenti fissi netti** (1) | **12,0** | **13,5** | **1,0** | **6,4** | **7,0** | **7,0** |

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.
(1) Al netto degli ammortamenti.

*In Italia, fra il 1980 e il 2000, la quota di investimenti destinati alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione si è quasi triplicata, al 13,7 per cento a prezzi costanti. La tendenza ha interessato le tre principali componenti, rappresentate dagli apparecchi per telecomunicazioni, hardware e software, aumentate rispettivamente dal 2,7 al 6, dall'1,7 al 3,5 e dallo 0,7 al 4,1 per cento del totale dell'accumulazione. Dopo il pronunciato rallentamento nella prima metà degli anni novanta, nel quinquennio successivo queste componenti hanno segnato una netta accelerazione, con incrementi medi annui del 7,4, 11,2 e 10,1 per cento, rispettivamente.*

*Nel ventennio, l'aumento dell'incidenza della spesa in tecnologie dell'informazione e della comunicazione ha caratterizzato, seppur con dinamiche difformi, sia l'industria, sia il comparto dei servizi, nel 2000 pari al 12,8 e 14,9 rispettivamente (per entrambi al 5,4 per cento nel 1980). L'incremento più consistente è stato rilevato nell'ambito dell'intermediazione monetaria e finanziaria, dove la percentuale di investimenti in software è in particolare salita nel 2000 al 53,9 dal 7,0 per cento nel 1980. Nel settore dell'agricoltura la spesa in nuove tecnologie permane trascurabile.*

Nonostante il rallentamento, lo scorso anno gli investimenti in costruzioni sono risultati la componente più dinamica dell'accumulazione, con un incremento del 3,7 per cento (5,6 per cento nel 2000). Lo sviluppo è proseguito in tutti i principali comparti dell'edilizia. In quella residenziale, il volume degli investimenti è cresciuto del 3,0 per cento, recuperando gli elevati livelli precedenti la lunga crisi avviatasi agli inizi dello scorso decennio; vi hanno contribuito le opere di riqualificazione e manutenzione straordinaria del patrimonio immobiliare, stimolate dalle agevolazioni fiscali, le cui domande di ammissione sono aumentate del 16,6 per cento (7,4 per cento nel 2000). Il consolidamento della ripresa del mercato immobiliare, in presenza

di un'accelerazione del numero dei contratti di compravendita, si è riflesso in un ulteriore incremento dei prezzi delle case, l'anno scorso pari al 7,9 per cento per quelle nuove o integralmente ristrutturate (5 per cento al netto della variazione dei prezzi al consumo).

*La Banca d'Italia ha recentemente completato l'elaborazione di un nuovo indice delle quotazioni della compravendita di abitazioni nuove o integralmente ristrutturate, fondato sulle informazioni di base rilevate da* Il Consulente Immobiliare. *Gli schemi di ponderazione, impiegati ai fini dell'aggregazione per città, macro-area e intero territorio nazionale, sono desunti dai dati censuari e dall'indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia. Gli indici dei prezzi delle abitazioni rivestono un rilevante interesse macroeconomico sia per la loro capacità anticipatrice delle tendenze future del reddito e dell'inflazione, sia per la misura dell'effetto ricchezza sulla domanda di consumo. In presenza di una relativa rigidità di offerta di unità abitative nel breve periodo, l'andamento dei prezzi è una valida approssimazione delle condizioni cicliche del mercato immobiliare.*

*Sulla base dell'andamento del nuovo indice, che copre la totalità dei centri urbani capoluoghi di provincia, dall'inizio delle rilevazioni, nel 1965, al 2001 le quotazioni sono cresciute del 2,0 per cento annuo, al netto della variazione dei prezzi al consumo, in parte riflettendo i miglioramenti di qualità delle unità abitative. Nel complesso del periodo possono individuarsi quattro differenti cicli del mercato immobiliare; i primi tre raggiungono i punti di massimo nel 1974, nel 1981 e nel 1992; il quarto è tuttora in corso. Le differenti fasi cicliche sono caratterizzate da ampie oscillazioni delle quotazioni in termini reali, dagli anni ottanta paragonabili solo a quelle registrate nel Regno Unito; la tendenza appare particolarmente accentuata nei maggiori centri urbani (tav. B7). Emergono inoltre segnali di una crescente dispersione dei prezzi delle abitazioni sul territorio italiano, soprattutto in corrispondenza delle fasi recessive. Il principale stimolo alla ripresa del mercato nell'ultimo biennio è derivato dal calo del costo del denaro, che ha favorito un più ampio accesso al mercato dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (cfr. il capitolo della sezione D:* Le banche e gli altri intermediari creditizi*); vi si è aggiunta la recente flessione degli indici di borsa, che ha alimentato una riallocazione del risparmio a favore degli investimenti immobiliari.*

Al rallentamento nel comparto delle costruzioni non residenziali, dal 10,3 al 4,5 per cento, si è contrapposta la netta accelerazione nelle opere del Genio civile, che lo scorso anno sono aumentate del 4,6 per cento in termini reali dopo il calo dell'1,6 nel 2000. In quest'ultimo comparto, il sostenuto incremento dei bandi di gara per opere pubbliche (oltre il 15 per cento in valore lo scorso anno) potrebbe segnalare che la tendenza positiva prosegue anche nell'anno in corso.

Secondo i dati di contabilità nazionale, la voce "variazione delle scorte e oggetti di valore" in Italia è risultata negativa per il secondo anno consecutivo, seppure in misura lievemente minore, fornendo un contributo trascurabile alla crescita del PIL. Il risultato si confronta con il significativo apporto negativo registrato in Germania e in Francia, rispettivamente per 0,9 e 0,8 punti percentuali. Secondo le indagini congiunturali, nel nostro paese le scorte di prodotti finiti delle imprese industriali, dopo essersi riportate in autunno nettamente al di sopra dei livelli ritenuti normali, si sono ridimensionate nei mesi più recenti, come nelle altre principali economie dell'area.

Tav. B7

**PREZZI REALI DELLE ABITAZIONI NEI CAPOLUOGHI DI REGIONE IN ITALIA** (1)
*(variazioni percentuali cumulate nel periodo di riferimento, deflazionate con i prezzi al consumo in ciascuna località)*

| | Peso % sul tot. (2) | 1978-81 | 1981-86 | 1987-92 | 1993-99 | 2000-01 | 2001 | Prezzi nominali relativi (3) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Roma ..... | 4,74 | 26,7 | -24,0 | 112,9 | -35,0 | 6,2 | 4,7 | 1,43 |
| Milano ..... | 2,51 | 38,9 | -31,6 | 126,8 | -33,7 | 14,0 | 12,3 | 1,61 |
| Torino ..... | 1,71 | 25,1 | -32,5 | 89,4 | -27,3 | 1,1 | -0,4 | 0,89 |
| Napoli ..... | 1,36 | 43,5 | -5,7 | 86,8 | -16,0 | -3,4 | 0,6 | 1,12 |
| Genova .... | 1,20 | 50,6 | -22,3 | 57,1 | -19,5 | 2,0 | 9,7 | 0,97 |
| Palermo ... | 1,04 | 17,0 | -20,6 | 67,3 | -8,9 | 2,7 | -0,2 | 0,75 |
| Bologna ... | 0,77 | 57,1 | -26,0 | 86,4 | -25,6 | 16,3 | 14,4 | 1,20 |
| Firenze .... | 0,68 | 41,1 | -14,9 | 91,4 | -45,9 | 35,2 | 21,4 | 1,09 |
| Venezia ... | 0,50 | 45,9 | -24,6 | 96,9 | -26,3 | 0,2 | 5,4 | 1,34 |
| Bari ..... | 0,49 | 70,6 | -1,7 | 27,4 | -21,3 | 3,5 | 4,3 | 0,85 |
| Trieste .... | 0,45 | 49,7 | -35,0 | 23,4 | 20,1 | -5,1 | -2,0 | 0,75 |
| Cagliari .... | 0,28 | 59,6 | -26,4 | 43,0 | -0,8 | 9,2 | 4,2 | 0,76 |
| Perugia .... | 0,23 | 17,9 | -24,1 | 83,2 | 1,5 | -4,1 | 3,1 | 0,74 |
| Ancona .... | 0,16 | 51,0 | -7,6 | 10,8 | 29,1 | -7,6 | -1,9 | 0,81 |
| Bolzano ... | 0,16 | 71,2 | -17,0 | 60,7 | 7,1 | 9,7 | 4,3 | 1,27 |
| Catanzaro . | 0,13 | 42,4 | -14,2 | 39,3 | 26,6 | 11,3 | 12,1 | 0,58 |
| L'Aquila ... | 0,11 | 46,6 | -34,9 | 63,6 | -3,1 | -7,3 | -3,5 | 0,6 |
| Potenza ... | 0,09 | 52,9 | -10,5 | 11,7 | 10,1 | -5,4 | -4,4 | 0,76 |
| Campobasso | 0,07 | 42,4 | -12,9 | 28,6 | -9,0 | 6,0 | -0,4 | 0,63 |
| Aosta ..... | 0,06 | 30,9 | -12,3 | 36,7 | 9,4 | 0,5 | 0,2 | 0,92 |
| **Italia** ..... | **100** | **37,4** | **-25,5** | **78,2** | **-21,1** | **6,2** | **5,0** | **1,0** |

Fonte: elaborazioni su dati de *Il Consulente Immobiliare*, Istat e Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche* .
(1) Prezzi in euro per mq. – (2) Incidenza sul totale delle unità abitative in Italia nel 1991. – (3) Prezzi nominali della città in rapporto a quello nazionale nel 2001; quest'ultimo è pari a 2.205 euro per metro quadro.

### *L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 20 addetti*

L'indagine, condotta all'inizio di ogni anno dalle Filiali della Banca d'Italia, nel 2002 è stata estesa per la prima volta alle aziende con un numero di addetti compreso tra 20 e 49, utilizzando un campione allargato a circa 2.800 imprese dell'industria in senso stretto.

Lo scorso anno gli investimenti fissi lordi nelle imprese del campione sono diminuiti dell'1,0 per cento a prezzi costanti: la più intensa accumula-

zione nei settori estrattivo ed energetico ha solo in parte compensato la flessione in quello manifatturiero (–2,8 per cento). Rispetto ai programmi formulati agli inizi dell'anno, in quest'ultimo comparto il tasso di realizzazione sarebbe stato tra i più bassi nell'ultimo decennio (96,3 per cento; tav. B8), di poco superiore a quello registrato nella crisi del 1993.

Tav. B8

**INVESTIMENTI FISSI LORDI NELLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO CON ALMENO 20 ADDETTI, PER CLASSE DIMENSIONALE, GRADO DI UTILIZZO E VARIAZIONE DEL FATTURATO**

*(a prezzi 2001; variazioni percentuali sull'anno precedente)* (1)

| Voci | Totale | Numero di addetti | | | | Utilizzo della capacità produttiva (2) (3) | | Variazione del fatturato (2) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | da 20 a 49 | da 50 a 199 | da 200 a 499 | 500 e oltre | Alto | Basso | Alta | Bassa |
| **Manifattura** | | | | | | | | | |
| Consuntivo per il 2001 (4) | –2,8 | –0,1 | –6,9 | –1,1 | –4,6 | –1,3 | –7,8 | –0,2 | –5,5 |
| *Tasso di realizzo* (3) (5) . | *96,3* | .... | *93,8* | *98,7* | *98,1* | *99,1* | *93,7* | *99,9* | *93,1* |
| Programmi per il 2002 (4) | –4,1 | 2,9 | –3,5 | –2,0 | –10,7 | –7,3 | –6,4 | –2,3 | –5,3 |
| **Industria in senso stretto** | | | | | | | | | |
| Consuntivo per il 2001 (4) | –1,0 | –0,6 | –6,3 | 2,1 | –0,3 | –1,9 | –1,7 | 1,7 | –3,8 |
| *Tasso di realizzo* (3) (5) . | *94,8* | .... | *93,4* | *98,3* | *95,0* | *97,3* | *93,5* | *96,9* | *93,0* |
| Programmi per il 2002 (4) | 1,6 | 3,0 | –2,7 | 2,7 | 3,2 | –5,9 | 6,9 | 8,3 | –4,0 |

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Medie robuste ("winsorizzate") ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5º e 95º percentile. Il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione ("Winsorized Type II Estimator"). – (2) Riferito al 2001; le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano dell'intero campione. – (3) Riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti. – (4) Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (5) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2000 per il 2001.

*La flessione indicata dall'indagine per l'industria in senso stretto si confronta con il modesto incremento degli investimenti fissi lordi per l'intera economia, pari al 2 per cento al netto dei fabbricati residenziali e delle opere del Genio civile. Tra i principali fattori che concorrono a spiegare tale differenza, va citato il fatto che il campione non include, oltreché le imprese dei servizi, quelle del settore delle costruzioni, la cui accumulazione potrebbe essere stata sostenuta dalla netta accelerazione produttiva di quel settore.*

I programmi per il 2002 indicherebbero una prosecuzione della fase recessiva degli investimenti delle imprese manifatturiere (–4,1 per cento); l'accumulazione riprenderebbe, ancorché con un ritmo modesto (1,6 per cento), per il complesso dell'industria in senso stretto.

*I risultati del 2001.* – Il calo degli investimenti è risultato particolarmente accentuato per le imprese manifatturiere del Nord Ovest, assai più in-

tenso rispetto ai piani iniziali, dopo la piena realizzazione degli ampi programmi di espansione del 2000. Le imprese con sede amministrativa nelle regioni meridionali avrebbero invece registrato una netta accelerazione degli investimenti, sostanzialmente in linea con i programmi iniziali; il risultato si è confermato negativo sulla base della localizzazione effettiva delle unità produttive (tav. B9).

Tav. B9

**INVESTIMENTI FISSI LORDI NELLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO CON ALMENO 20 ADDETTI, PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO E SEDE AMMINISTRATIVA**

*(a prezzi 2001; variazioni percentuali sull'anno precedente)* (1)

| Voci | Totale | Quota di fatturato esportato | | | | Sede amministrativa (2) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 0 | 0 – 1/3 | 1/3 – 2/3 | Oltre 2/3 | Nord Ovest | Nord Est | Centro | Sud e Isole |
| **Manifattura** | | | | | | | | | |
| Consuntivo per il 2001 (3) | –2,8 | –4,6 | –5,4 | 1,9 | 0,7 | –4,8 (–6,3) | 0,1 (1,0) | –2,4 (5,2) | 4,6 (–3,0) |
| *Tasso di realizzo* (4) .... | *96,3* | *103,4* | *90,5* | *100,4* | *98,7* | *94,5* | *99,4* | *94,9* | *97,9* |
| Programmi per il 2002 (3) | –4,1 | –6,9 | –0,7 | –5,4 | –6,3 | –7,6 (–4,9) | 1,3 (–0,2) | 3,6 (–1,3) | –16,6 (–15,8) |
| **Industria in senso stretto** | | | | | | | | | |
| Consuntivo per il 2001 (3) | –1,0 | 4,9 | –5,6 | 2,0 | 0,2 | –3,0 (–4,5) | –0,4 (3,1) | 3,5 (6,4) | 3,1 (–1,5) |
| *Tasso di realizzo* (4) .... | *94,8* | *93,4* | *90,6* | *100,2* | *98,7* | *94,1* | *98,3* | *93,1* | *97,0* |
| Programmi per il 2002 (3) | 1,6 | 18,5 | –1,1 | –5,3 | –6,3 | –4,6 (–0,1) | 2,6 (3,6) | 21,2 (6,0) | –16,1 (–6,2) |

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Medie robuste (winsorizzate) ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5º e 95º percentile. Il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione (Winsorized Type II estimator). – (2) Per i dati tra parentesi, localizzazione effettiva. – (3) Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (4) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2000 per il 2001. Riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti.

Sempre nel comparto manifatturiero l'accumulazione è proseguita, ancorché più lentamente, per le imprese con una elevata quota del fatturato esportato; si è pesantemente ridimensionata in quelle rivolte principalmente al mercato interno.

Il declino degli investimenti ha interessato le imprese di tutte le classi dimensionali, ad eccezione di quelle con più di 200 addetti dei settori estrattivo ed energetico e di quelle con meno di 50 addetti del settore manifatturiero. Le imprese che nel 2001 hanno operato una significativa revisione al ribasso

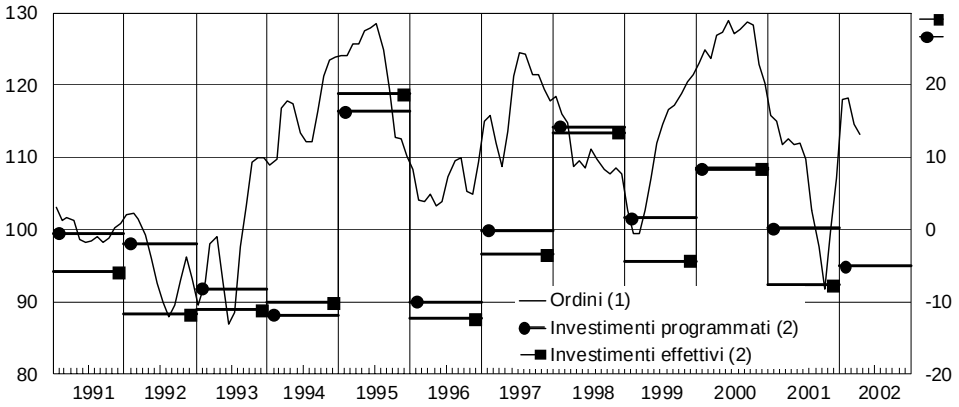
dei programmi iniziali adducono, tra le motivazioni più frequenti, le variazioni intervenute nella domanda attesa e nei fattori organizzativi interni.

*I programmi per il 2002.* – Nelle previsioni delle imprese il fatturato a prezzi costanti dovrebbe lievemente accelerare nell'anno in corso, intorno al 2,5 per cento, sospinto soprattutto dalla componente estera. Il miglioramento della domanda si rifletterebbe positivamente sui programmi di investimento. Nel comparto manifatturiero continuerebbe tuttavia la tendenza negativa per le imprese più grandi, non compensata dall'andamento di quelle con meno di 50 addetti, che pure programmano un'espansione degli investimenti dell'ordine del 3 per cento.

Il declino dei programmi di accumulazione nel complesso del settore manifatturiero è in parte riconducibile all'incertezza circa l'evoluzione del quadro generale, nazionale e internazionale, che si è confermata intensa nei mesi iniziali dell'anno, in coincidenza con il periodo di rilevazione dell'indagine. Nel caso la ripresa si rivelasse più vigorosa di quanto allora atteso, come farebbe ipotizzare il recente miglioramento delle aspettative degli operatori, le imprese potrebbero rapidamente rivedere al rialzo i programmi iniziali.

Fig. B8

**ORDINI E INVESTIMENTI NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE ITALIANE**
*(saldi e variazioni percentuali)*




Fonte: elaborazioni su dati ISAE e Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Rapporto percentuale tra il livello corrente degli ordini rilevato al tempo t e il livello atteso nei successivi 3-4 mesi, rilevato al tempo t–3; medie mobili centrate di 3 termini; indice, 1991=100. – (2) Variazioni percentuali a prezzi costanti, scala di destra.

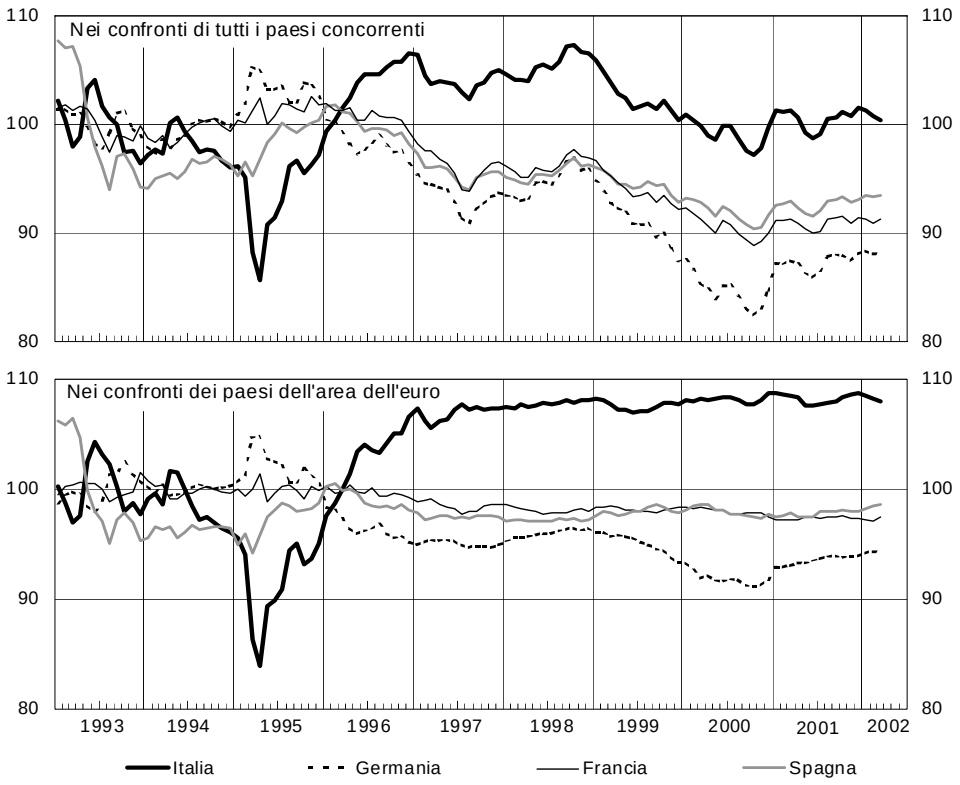
*Questa possibilità è avvalorata da un confronto con l'episodio di inversione del ciclo dopo la crisi del 1993. Nel biennio successivo, il rafforzarsi della domanda, molto al di là delle attese degli operatori, si riflesse in un incremento degli investimenti ben oltre gli iniziali programmi delle imprese, come documentato nell'indagine della Banca, facendo registrare un tasso di realizzazione pari al 104,4 per cento nel 1995 (fig. B8). Viceversa, nel 2001 il crollo della domanda, largamente al di sotto delle attese degli operatori, ha contribuito a indurli a un forte ridimensionamento degli investimenti programmati.*

### *Le esportazioni e le importazioni*

Nel complesso dell'area dell'euro le esportazioni nette di beni e servizi hanno continuato nel 2001 a sostenere la crescita del prodotto, per 0,7 punti percentuali, sostanzialmente nella stessa misura del 2000. Il risultato è dipeso da una più pronunciata decelerazione delle importazioni (dal 10,9 allo 0,8 per cento) rispetto alle esportazioni (dal 12,2 al 2,5 per cento). Il netto peggioramento della domanda mondiale è stato in parte bilanciato, nei suoi effetti sulle esportazioni, dalla spinta ritardata degli ingenti guadagni di competitività realizzati nel biennio precedente, a causa del deprezzamento del cambio, pur erosi nel 2001: la crescita delle vendite all'estero è stata quindi superiore a quella dei mercati di sbocco, pari, secondo stime della Banca centrale europea (BCE), a quasi un punto percentuale per il complesso dell'area.

Fig. B9

**INDICATORI DI COMPETITIVITÀ DEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(dati mensili; indici: 1993=100)*




Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.
(1) Basati sui prezzi alla produzione di manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività.

La domanda estera netta ha fornito in Germania un contributo positivo alla crescita del prodotto, pari a 1,6 punti percentuali: a fronte di una sostan-

ziale stazionarietà delle importazioni, le esportazioni hanno registrato il più elevato incremento tra i paesi dell'area, sospinte dai passati guadagni di competitività (maggiori che per altri paesi, data la minore crescita dei prezzi alla produzione in Germania; fig. B9). L'apporto degli scambi con l'estero è stato trascurabile in Francia e in Spagna (rispettivamente per 0,1 e –0,1 punti percentuali).

*Le esportazioni italiane.* – In Italia le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,8 per cento a prezzi costanti, in netto rallentamento rispetto all'espansione dell'11,7 per cento dell'anno prima (tav. B10).

Tav. B10

**ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI DELL'ITALIA**
*(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)*

| Voci | 1999 | | | 2000 | | | 2001 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Beni | Servizi | Totale | Beni | Servizi | Totale | Beni | Servizi | Totale |
| **Esportazioni** (1) | | | | | | | | | |
| A prezzi correnti | 0,6 | –1,7 | 0,1 | 17,8 | 12,8 | 16,7 | 3,8 | 5,5 | 4,1 |
| A prezzi 1995 | 1,2 | –3,1 | 0,3 | 11,7 | 11,8 | 11,7 | 0,2 | 3,0 | 0,8 |
| Deflatori | –0,5 | 1,4 | –0,2 | 5,4 | 0,9 | 4,5 | 3,6 | 2,4 | 3,3 |
| **Importazioni** (2) | | | | | | | | | |
| A prezzi correnti | 6,7 | 2,9 | 5,7 | 25,9 | 12,2 | 22,6 | 0,9 | 4,7 | 1,7 |
| A prezzi 1995 | 7,2 | –0,8 | 5,3 | 11,0 | 3,9 | 9,4 | –0,2 | 1,6 | 0,2 |
| Deflatori | –0,5 | 3,8 | 0,4 | 13,4 | 8,0 | 12,0 | 1,1 | 3,1 | 1,6 |
| **Esportazioni/importazioni** | | | | | | | | | |
| A prezzi correnti, rapporto % | 113,3 | 94,8 | 108,8 | 106,0 | 95,3 | 103,6 | 109,0 | 96,0 | 106,0 |
| A prezzi 1995, rapporto % | 107,6 | 91,6 | 103,9 | 108,2 | 98,6 | 106,1 | 108,7 | 100,0 | 106,8 |
| Ragioni di scambio, indici: 1995=100 | 105,3 | 103,5 | 104,7 | 97,9 | 96,7 | 97,6 | 100,3 | 96,0 | 99,3 |
| *Contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL reale* (3) | *–1,1* | *–0,1* | *–1,3* | *0,3* | *0,5* | *0,8* | *0,1* | *0,1* | *0,2* |

Fonte: Istat, *Conti nazionali.*
(1) Includono i consumi in Italia dei non residenti. – (2) Includono i consumi all'estero dei residenti. – (3) Punti percentuali.

*La decelerazione è stata di intensità superiore in Francia (da 12,7 a 0,5 per cento), più contenuta in Germania, dove l'incremento è rimasto relativamente sostenuto (4,7 per cento; tav. B11). Nel corso dell'anno, riflettendo il declino della domanda mondiale, la dinamica delle vendite all'estero è peggiorata in tutti i principali paesi dell'area dell'euro, con una crescita nulla nel secondo semestre in Germania e Spagna, negativa in Italia e Francia (–2,5 e –3,9 per cento sul semestre precedente, rispettivamente).*

Secondo le statistiche *cif-fob* del commercio con l'estero, nel 2001 il volume delle esportazioni italiane di beni sarebbe rimasto sostanzialmente stazionario (11,7 per cento un anno prima), in linea con l'andamento del commercio mondiale (da 13,4 a –0,2 per cento); le esportazioni verso la UE sono calate, quelle verso i paesi esterni all'area sono cresciute, ma a tassi molto più contenuti rispetto al 2000.

In presenza di un significativo guadagno di competitività di prezzo all'esportazione nell'ultimo biennio, poco meno del 3 per cento sulla base dei prezzi alla produzione, nel 2001 si è interrotta la flessione della quota dell'Italia sul mercato mondiale, che durava da cinque anni; questa si è attestata poco sotto il 6 per cento rispetto alle esportazioni dei paesi industriali (tav. B11; cfr. anche il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*).

L'Italia ha guadagnato nell'anno quote di mercato nei paesi dell'Europa dell'Est e in quelli dell'ex URSS, nell'ordine del mezzo punto percentuale in entrambe le aree, in misura minore nei paesi asiatici di nuova industrializzazione: il risultato ha interessato soprattutto i produttori di macchine e apparecchi meccanici.

Le esportazioni italiane di autoveicoli e di loro parti (pari a circa il 40 per cento di quelle di mezzi di trasporto) si sono ridotte su quasi tutti i mercati, con l'eccezione degli Stati Uniti. I cali maggiori si sono registrati nei mercati europei, che ne assorbono oltre i due terzi; nei paesi extra UE la contrazione delle vendite di parti e di accessori per autoveicoli è stata notevole in Turchia, Polonia e Brasile, verso cui vi è stata una significativa delocalizzazione produttiva.

*In Italia poco meno del 60 per cento delle imprese manifatturiere con più di 10 addetti esporta una parte significativa del proprio fatturato. Da un'analisi econometrica su dati di impresa per il periodo 1982-1999 emerge che, a parità di altri fattori, l'avvio dell'attività di esportazione esercita un significativo impatto positivo sulla produttività e sulla dimensione di impresa. Nel lungo termine verrebbe favorita principalmente la crescita dimensionale dell'impresa, anche per via dell'aumento, all'interno del settore, della quota di produzione delle imprese esportatrici, a scapito di quelle meno produttive. Appare dunque elevata l'opportunità per l'entrata di nuove imprese italiane sui mercati esteri.*

Come negli anni passati, l'andamento sfavorevole delle esportazioni italiane nella UE è ascrivibile soprattutto alla debolezza delle vendite sul mercato tedesco (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*). In presenza di un ristagno in termini reali delle importazioni totali della Germania, quelle provenienti dall'Italia si sono ridotte del 3,2 per cento, risentendo soprattutto dell'acuirsi della concorrenza dei paesi dell'Europa centro-orientale, le cui vendite in Germania si sono invece notevolmente accresciute.

Tav. B11

## ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI DEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E INDICATORI DI DOMANDA E DI COMPETITIVITÃ

*(variazioni percentuali a prezzi costanti)*

| Voci | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Germania** | | | | | |
| Importazioni di beni e servizi | 8,3 | 8,9 | 8,5 | 10,0 | 0,1 |
| Esportazioni di beni e servizi | 11,2 | 6,8 | 5,6 | 13,2 | 4,7 |
| Mercati di sbocco (1) | 9,0 | 7,7 | 7,3 | 11,5 | 0,2 |
| Indicatori di competitività (2) | | | | | |
| globale | −5,1 | 1,5 | −3,8 | −7,1 | 3,0 |
| all'esportazione | −5,8 | 1,8 | −4,4 | −8,0 | 3,2 |
| all'importazione | −4,1 | 1,2 | −3,0 | −5,9 | 2,9 |
| **Francia** | | | | | |
| Importazioni di beni e servizi | 6,9 | 11,6 | 6,2 | 14,3 | 0,1 |
| Esportazioni di beni e servizi | 11,8 | 8,3 | 4,3 | 12,7 | 0,5 |
| Mercati di sbocco (1) | 9,2 | 8,2 | 7,9 | 10,6 | 0,2 |
| Indicatori di competitività (2) | | | | | |
| globale | −4,7 | 0,1 | −2,3 | −3,8 | 0,6 |
| all'esportazione | −5,4 | 0,5 | −3,1 | −4,8 | 0,9 |
| all'importazione | −3,9 | −0,3 | −1,5 | −2,7 | 0,3 |
| **Italia** | | | | | |
| Importazioni di beni e servizi | 10,1 | 8,9 | 5,3 | 9,4 | 0,2 |
| Esportazioni di beni e servizi | 6,4 | 3,4 | 0,3 | 11,7 | 0,8 |
| Mercati di sbocco (1) | 8,8 | 8,3 | 8,0 | 11,5 | 0,2 |
| Indicatori di competitività (2) | | | | | |
| globale | 0,3 | 1,4 | −2,8 | −3,3 | 1,4 |
| all'esportazione | −0,6 | 1,8 | −3,7 | −4,5 | 1,7 |
| all'importazione | 1,5 | 0,9 | −1,7 | −1,7 | 1,0 |
| **Spagna** | | | | | |
| Importazioni di beni e servizi | 13,2 | 13,3 | 12,8 | 9,8 | 3,7 |
| Esportazioni di beni e servizi | 15,3 | 8,2 | 7,6 | 9,6 | 3,4 |
| Mercati di sbocco (1) | 8,7 | 8,8 | 7,4 | 11,3 | 0,1 |
| Indicatori di competitività (2) | | | | | |
| globale | −4,5 | . . | −1,1 | −2,8 | 0,9 |
| all'esportazione | −5,1 | 0,3 | −1,8 | −3,8 | 1,0 |
| all'importazione | −3,9 | −0,1 | −0,5 | −2,0 | 0,8 |

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Media delle variazioni delle importazioni di beni e servizi dei principali destinatari delle esportazioni, ponderata con i rispettivi pesi nell'indicatore di competitività (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). – (2) Basato sui prezzi alla produzione dei manufatti. Valori positivi indicano perdite di competitività.

Nei mercati extra UE il volume delle esportazioni italiane ha registrato un aumento significativo (4,0 per cento), nonostante la contrazione di quelle verso gli Stati Uniti (-5,8 per cento). È continuato il forte incremento delle vendite di prodotti italiani in Cina (37,1 per cento nel 2001). Le nostre vendite sono cresciute in misura ragguardevole anche nei paesi dell'Europa centro-orientale; si sono invece ridotte le esportazioni nel Mercosur e nei paesi emergenti dell'Asia, a causa dell'andamento della domanda interna in quelle aree.

*Le importazioni italiane.* – Lo scorso anno le importazioni di beni e servizi sono rimaste sostanzialmente invariate (-0,2 per cento contro il 9,4 nel 2000); nel secondo semestre hanno registrato una contrazione del 3,1 per cento rispetto ai primi sei mesi dell'anno, riflettendo il declino delle esportazioni e la sostanziale stazionarietà della domanda nazionale.

Secondo i dati *cif-fob*, le importazioni italiane di beni a prezzi costanti si sono ridotte dell'1 per cento; nel 2000 la crescita era stata del 9,5 per cento. Quelle dai paesi europei lo scorso anno sono diminuite in quantità in misura superiore a quelle dai paesi esterni alla UE. I cali maggiori sono stati registrati dagli acquisti dalla Francia (-4,7 per cento) e dal Regno Unito (-9,7 per cento). Tra i paesi esterni alla UE, alla forte riduzione degli acquisti dagli Stati Uniti (-12,6 per cento) si è contrapposta la crescita, seppure meno intensa che nel 2000, di quelli dalla Cina (7,5 per cento).

*Tra il 1993 e il 2001 la quota delle importazioni italiane a prezzi correnti provenienti dai principali partner industriali si è progressivamente ridotta a favore di quelle dall'Europa centrale e orientale e dai paesi in via di sviluppo. L'incidenza delle importazioni dalla Germania (concentrata soprattutto nei mezzi di trasporto, nella meccanica e nella chimica) è scesa dal 19,4 al 17,8 per cento, la quota degli acquisti dalla Francia (prevalentemente mezzi di trasporto e prodotti chimici) dal 13,7 all'11,2 per cento. La quota delle importazioni dai paesi dell'Europa centro-orientale (concentrate soprattutto nei settori della moda: tessile e abbigliamento e cuoio e calzature ) è invece salita dal 3,1 al 5,7 per cento; quella relativa alla Cina è passata dall'1,7 al 2,9 per cento, e ha riguardato i settori della moda e gli "altri settori manifatturieri" (giochi, giocattoli e manufatti vari). Gli acquisti dai paesi emergenti dell'Asia, mantenendosi intorno a una quota del 3 per cento tra il 1993 e il 2001, hanno modificato la propria composizione settoriale, dai settori "tradizionali" (moda e legno in particolare) ai mezzi di trasporto, macchinari meccanici e prodotti chimici.*

Il calo della produzione industriale italiana e il rallentamento delle esportazioni e degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto si sono riflessi sulle importazioni italiane di beni di investimento e intermedi, che nel 2001 sono diminuite, rispettivamente, del 5,3 e dell'1,7 per cento in termini reali. Gli acquisti dall'estero di beni di consumo, seppure in forte rallen-

tamento rispetto al 2000, sono invece cresciuti dell'1,8 per cento. Significative riduzioni hanno interessato le importazioni di macchine per ufficio ed elaboratori (–10,5 per cento, contro una crescita del 12,6 per cento nella media del periodo 1996-2000), di macchine utensili (–7,2 per cento) e di prodotti petroliferi raffinati (–9,0 per cento).

## L'OFFERTA INTERNA

Nel 2001 la crescita dell'economia italiana, rispetto all'anno precedente, si è quasi dimezzata (dal 2,9 all'1,8 per cento); la flessione registrata, in media, nell'area dell'euro è stata ancora più ampia (dal 3,4 all'1,5 per cento).

Permangono nel sistema produttivo italiano difficoltà di crescita delle imprese più piccole, comuni anche ad altri paesi europei. Gli anni novanta hanno visto erodersi il vantaggio di profittabilità di cui le piccole imprese avevano goduto nei decenni precedenti, anche grazie all'adozione di originali modelli organizzativi. Si è accresciuto, nell'ultimo quindicennio, il tradizionale deficit di produttività di cui le imprese minori soffrono. L'impiego delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione sembra essere positivamente correlato con la scala dimensionale.

I processi di privatizzazione delle società pubbliche e di apertura alla concorrenza dei mercati dei prodotti e dei servizi attraversano una stasi; ne risente l'efficienza complessiva dell'economia italiana.

L'allargamento dell'Unione europea può favorire le prospettive di crescita. L'Italia ha intensi rapporti di scambio con gran parte dei paesi candidati: già oggi nella UE è il secondo partner commerciale dei paesi dell'Europa centro-orientale; in quanto paese geograficamente vicino potrà più facilmente avvantaggiarsi dell'ulteriore ampliamento dei mercati. Lo spostamento del baricentro dell'Unione ridurrà la "perifericità" relativa delle regioni italiane.

### *I settori produttivi*

Il PIL ai prezzi di mercato in Italia è aumentato nel 2001 dell'1,8 per cento a prezzi costanti. Nel nostro paese l'aumento del valore aggiunto al costo dei fattori si è ridotto nel 2001 dal 3,0 al 2,0 per cento (tav. B12). La decelerazione è stata particolarmente accentuata nell'industria in senso stretto (dal 2,7 allo 0,5 per cento), soprattutto a causa della minore crescita del settore manifatturiero (dal 3,1 allo 0,7 per cento); hanno invece registrato un'accelerazione il comparto delle costruzioni (dal 2,3 al 4,5 per cento) e, in misura assai più modesta, quello della produzione e distribuzione di energia elettrica, gas e acqua.

La produzione nazionale di energia in termini di MTEP si è ridotta dello 0,9 per cento. Il fabbisogno energetico italiano è cresciuto dell'1,5 per cento,

con un lieve aumento della dipendenza dall'estero, dall'83,2 all'83,6 per cento. La "bolletta energetica" (spesa complessiva per fonti energetiche importate) si è commisurata al 2,3 per cento del PIL, in calo rispetto al 2,5 dell'anno precedente. I consumi energetici sono cresciuti principalmente nel settore civile (2,9 per cento), nell'agricoltura (3,1 per cento) e nei trasporti (1,0 per cento), mentre sono rimasti stabili nell'industria (0,3 per cento). Seguendo una tendenza pluriennale, il contributo dei prodotti petroliferi alla copertura del fabbisogno energetico è sceso al 48 per cento.

Tav. B12

**VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI IN ITALIA**

| Branche | 2000 | | 2001 | | Variazioni percentuali | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Valori correnti in milioni di euro | Quota del valore aggiunto (in percentuale) | Valori correnti in milioni di euro | Quota del valore aggiunto (in percentuale) | Quantità | | Deflatori | |
| | | | | | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| **Industria** | **293.384** | **28,0** | **304.037** | **27,7** | **2,6** | **1,2** | **1,6** | **2,4** |
| **Industria in senso stretto** | **242.715** | **23,2** | **249.885** | **22,8** | **2,7** | **0,5** | **1,3** | **2,4** |
| Attività estrattive | 5.627 | 0,6 | 4.952 | 0,5 | -4,3 | -7,0 | 33,6 | -5,3 |
| Attività manifatturiere | 214.854 | 20,5 | 221.148 | 20,1 | 3,1 | 0,7 | 0,7 | 2,2 |
| Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas, vapore e acqua | 22.234 | 2,1 | 23.785 | 2,2 | 0,1 | 0,5 | 0,8 | 6,5 |
| **Costruzioni** | **50.669** | **4,8** | **54.152** | **4,9** | **2,3** | **4,5** | **3,2** | **2,3** |
| **Servizi** | **721.598** | **69,0** | **763.063** | **69,4** | **3,5** | **2,5** | **2,3** | **3,2** |
| Commercio, riparazioni e beni per la casa | 137.395 | 13,1 | 145.100 | 13,2 | 3,8 | 1,6 | -0,1 | 4,0 |
| Alberghi e ristoranti | 38.166 | 3,7 | 41.312 | 3,7 | 8,2 | 3,4 | 2,3 | 4,7 |
| Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni | 75.612 | 7,2 | 79.810 | 7,3 | 4,1 | 5,5 | -1,0 | 0,0 |
| Intermediazione monetaria e finanziaria | 64.930 | 6,2 | 63.750 | 5,8 | 7,6 | -3,0 | 5,9 | 1,2 |
| Servizi a imprese e famiglie (1) | 207.019 | 19,8 | 223.466 | 20,3 | 4,6 | 5,1 | 2,5 | 2,7 |
| Pubblica amministrazione (2) | 55.122 | 5,3 | 57.866 | 5,3 | -0,3 | 0,7 | 1,6 | 4,3 |
| Istruzione | 52.488 | 5,0 | 54.983 | 5,0 | 0,1 | 0,0 | 5,3 | 4,7 |
| Sanità e altri servizi sociali | 47.777 | 4,6 | 50.155 | 4,5 | 1,8 | 2,7 | 5,7 | 2,3 |
| Altri servizi pubblici, sociali e personali | 34.941 | 3,3 | 38.245 | 3,5 | -2,4 | 1,3 | 4,7 | 8,1 |
| Servizi domestici presso famiglie e convivenze | 8.148 | 0,8 | 8.376 | 0,8 | 0,7 | 1,2 | 3,1 | 1,5 |
| **Agricoltura** (3) | **31.072** | **3,0** | **32.116** | **2,9** | **-2,8** | **-1,0** | **1,7** | **4,4** |
| **Valore aggiunto al costo dei fattori** (4) | **1.046.054** | **100,0** | **1.099.216** | **100,0** | **3,0** | **2,0** | **2,1** | **3,0** |

Fonte: Istat.

(1) Include attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. – (2) Include difesa e assicurazioni sociali obbligatorie. – (3) Include silvicoltura e pesca. – (4) Al lordo dei Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (Sifim).

In Italia la produzione industriale si è ridotta del 4,2 per cento nel corso del 2001; nell'area dell'euro, nello stesso periodo, è caduta del 4,5 per cento,

dopo l'aumento del 6,9 per cento nel corso del 2000. L'entità della decelerazione è stata simile in Germania, più forte in Spagna e più contenuta in Francia. Il grado di utilizzo della capacità produttiva, nella media dell'anno, è passato dal 79,3 al 78,1 per cento; la riduzione si è realizzata per intero nel secondo semestre.

Il valore aggiunto nei servizi è cresciuto nel nostro paese del 2,5 per cento nel 2001 (3,5 per cento nel 2000). Gli incrementi maggiori sono stati registrati nei settori dei trasporti e comunicazioni (5,5 per cento) e dei servizi a imprese e famiglie (5,1 per cento). Nel commercio l'incremento è stato dell'1,6 per cento.

*Nel settore commerciale le vendite al dettaglio, misurate a prezzi correnti, nel corso del 2001 sono aumentate dell'1,6 per cento (1,3 per cento nel 2000). Il differenziale di crescita tra la grande distribuzione organizzata e le imprese che operano su piccole superfici si è mantenuto elevato (rispettivamente 4,9 e 0,9 per cento).*

*Secondo i dati dell'Osservatorio nazionale del commercio presso il Ministero delle Attività produttive, nel corso del primo semestre del 2001 si è realizzato un saldo positivo fra nascite e morti di esercizi commerciali pari a poco meno di 10.000 unità (nel corso dell'intero anno 2000 si era registrato un incremento di circa 12.000 unità), che ha portato la consistenza degli esercizi a circa 868.000 unità.*

*In base ai risultati dell'indagine sulla grande distribuzione alimentare, condotta dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di circa 100 aziende con almeno 50 addetti (che generano circa metà del fatturato delle imprese dell'universo di riferimento), nel 2001 l'occupazione nel settore è aumentata del 4 per cento (4,5 nel 2000), il fatturato a prezzi costanti del 4,3 (5 nel 2000) e gli investimenti a prezzi costanti del 40 per cento (12 nel 2000). Occupazione, fatturato e investimenti hanno mostrato tassi di crescita più elevati nel Centro Nord che nel Mezzogiorno. Per la maggioranza delle imprese intervistate, infine, il passaggio all'euro non ha dato luogo a variazioni nei prezzi praticati alla clientela, mentre sembra aver influito, seppur lievemente, sui prezzi praticati dai fornitori.*

Secondo i dati dell'anagrafe delle Camere di commercio, nel 2001 si è registrato per le imprese non agricole un saldo attivo tra iscrizioni e cessazioni che ha comportato un incremento del numero di imprese registrate (ditte individuali, società di persone e di capitale, cooperative e altre forme giuridiche) a fine anno pari al 2,6 per cento (da 4.639.000 a oltre 4.760.000), confermando una tendenza in atto dal 1994. La crescita del numero di imprese nel 2001 si è concentrata per oltre due terzi nelle forme societarie. Per il quinto anno consecutivo il Mezzogiorno ha realizzato tassi di incremento superiori alle altre circoscrizioni.

Il valore aggiunto nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca si è ridotto dell'1,0 per cento nel 2001 (–2,8 per cento nel 2000) determinando una ulteriore riduzione della quota sul valore aggiunto complessivo del Paese (dal 3,0 al 2,9 per cento).

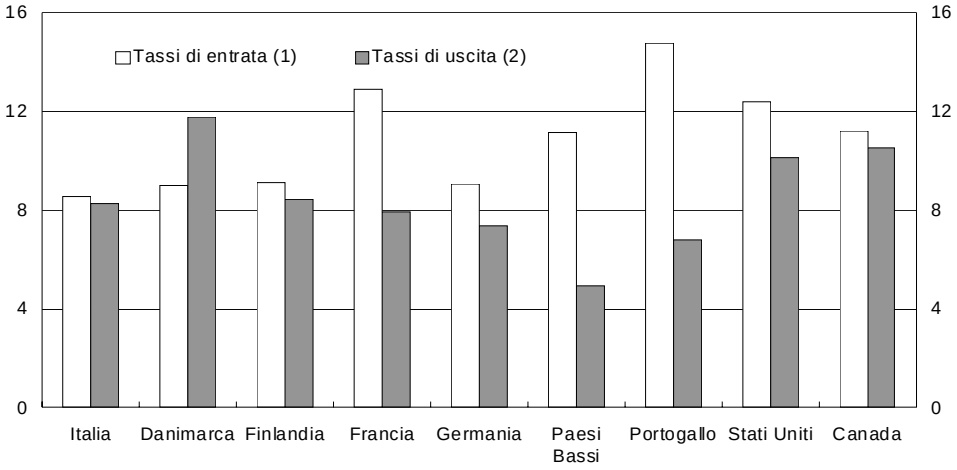
### *Demografia d'impresa e dinamica della produttività*

Negli ultimi anni, soprattutto in seguito alla forte crescita della produttività registrata dall'economia statunitense, si è intensificato l'interesse per i fattori tecnologici, organizzativi e istituzionali che sottostanno ai risultati delle imprese nei vari paesi. L'OCSE ha coordinato nell'ultimo biennio un progetto di ricerca, al quale ha preso parte anche il Servizio Studi della Banca d'Italia, volto ad analizzare comparativamente la demografia delle imprese e la dinamica della produttività per una serie di paesi sviluppati. Il confronto delle strutture dimensionali conferma evidenze precedenti (cfr. il capitolo: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 1999), secondo cui la dimensione media è particolarmente elevata negli Stati Uniti e particolarmente esigua in Italia. Le analisi sulla demografia d'impresa sottolineano spesso il ruolo centrale svolto dalle barriere all'entrata, soprattutto quelle amministrative; il tasso di ricambio delle imprese, definito come la somma della natalità e della mortalità delle imprese, dovrebbe risentire del diverso grado di liberalizzazione dei mercati nei vari paesi. Questa ipotesi non sembrerebbe tuttavia trovare conferma nei risultati della ricerca.

Fig. B10

**TASSI DI ENTRATA E USCITA DELLE IMPRESE NEL SETTORE PRIVATO NON AGRICOLO, 1989-94**

*(dati medi annui)*




Fonte: OCSE.

(1) Rapporto percentuale tra numero delle nuove imprese e totale delle imprese esistenti – (2) Rapporto percentuale tra numero delle imprese cessate e totale delle imprese esistenti.

*La figura B10 riporta i tassi medi di natalità e di mortalità delle imprese nel settore privato non agricolo nel periodo 1989-1994. Essi sono per lo più compresi fra l'8 e il 12 per cento per tutti i paesi considerati. Il ricambio riguarda ogni anno circa un quinto delle imprese. Dalla ricerca emerge che i tassi di sopravvivenza delle nuove imprese sono molto simili fra i vari paesi e indicano la particolare severità del processo di selezione: circa la metà delle nuove imprese abbandona il mercato entro il quinto anno dall'avvio dell'attività.*

*Poiché le imprese che nascono e quelle che muoiono sono generalmente più piccole di quelle che sopravvivono, la quota dei dipendenti coinvolti nel ricambio è pari a circa la metà rispetto alla quota delle imprese. Secondo questo indicatore, il nostro paese si colloca su valori molto vicini alla media, poco al di sopra degli Stati Uniti.*

La mancanza di differenze sistematiche fra paesi indica che gli aspetti legati al cosiddetto ciclo di vita delle imprese potrebbero essere più importanti delle differenze istituzionali e ambientali nel determinarne la natalità e mortalità.

*La figura B11 riporta, per i sei paesi per i quali i dati sono disponibili, l'incremento occupazionale delle nuove imprese su diversi orizzonti temporali dopo la nascita. In questo caso, emerge una netta differenza fra Stati Uniti e paesi europei: le nuove imprese americane già dopo due anni dalla nascita hanno, in media, più che raddoppiato l'occupazione, a fronte di corrispondenti incrementi in Europa inferiori al 25 per cento. Divari simili si registrano anche su orizzonti temporali più lunghi.*

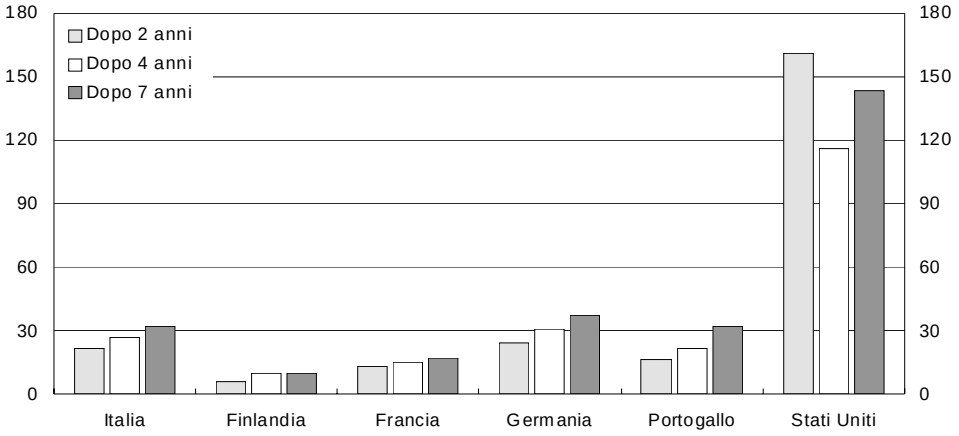
L'analisi, ancorché preliminare, indica che, rispetto agli Stati Uniti, le imprese europee incontrerebbero ostacoli nell'accrescere le loro dimensioni dopo la nascita, piuttosto che nell'accesso al mercato.

La rapidità di crescita delle nuove imprese è importante anche per analizzare la dinamica della produttività, che è attribuibile in maniera rilevante all'aumento di efficienza delle imprese già avviate, spiegando, nei diversi paesi, più del 50 per cento della crescita della produttività del lavoro.

Fig. B11

**CRESCITA OCCUPAZIONALE DELLE NUOVE IMPRESE CHE SOPRAVVIVONO, SU DIVERSI ORIZZONTI TEMPORALI** (1)

*(incrementi percentuali medi rispetto alla loro occupazione iniziale)*




Fonte: OCSE.

(1) I dati si riferiscono al periodo 1985-1995. La datazione esatta varia da paese a paese a seconda della disponibilità dei dati.

In Italia, la scarsa propensione alla crescita delle nuove imprese si associa alla storica frammentazione dimensionale della struttura produttiva e alla forte specializzazione nei settori tradizionali. Queste caratteristiche dell'offerta sembrerebbero avere effetti negativi sulla capacità innovativa e sull'adozione di nuove tecnologie.

*Un lavoro econometrico basato sui dati dell'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti industriali per il 2000 analizza le condizioni che favoriscono l'adozione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC). I risultati mostrano che gli indicatori di adozione costruiti per cogliere il fenomeno nei suoi diversi aspetti sono legati positivamente e significativamente alla dimensione dell'impresa e al livello di capitale umano impiegato. Le imprese medio-grandi, oltre ad adottare in misura maggiore le nuove tecnologie, sembrerebbero avere un ruolo di stimolo nella diffusione di innovazioni di processo presso le imprese di minori dimensioni con cui interagiscono (per alcune evidenze sulla diffusione di TIC nel settore terziario cfr. il capitolo della sezione H:* La sorveglianza e l'offerta diretta di servizi di pagamento*).*

Le piccole imprese italiane hanno conseguito negli anni novanta risultati più modesti rispetto alle aziende di maggiori dimensioni, in termini di profittabilità e di produttività (fig. B12). Il divario di redditività esistente negli anni settanta a favore delle piccole imprese si è progressivamente contratto a causa della forte crescita dei margini delle grandi imprese. Dalla fine degli anni ottanta alla metà degli anni novanta il deterioramento dei margini delle piccole imprese è stato particolarmente pronunciato (-6 punti percentuali). Dal 1995 la profittabilità delle grandi imprese manifatturiere ha raggiunto livelli superiori a quella delle piccole. L'andamento della produttività del lavoro conferma questa tendenza (fig. B12): dalla fine degli anni ottanta alla metà degli anni novanta il tasso di crescita medio annuo della produttività delle grandi imprese è stato quasi il doppio di quello delle piccole (3,9 e 2,3, rispettivamente), presumibilmente anche a causa del diverso grado di applicazione delle nuove tecnologie.

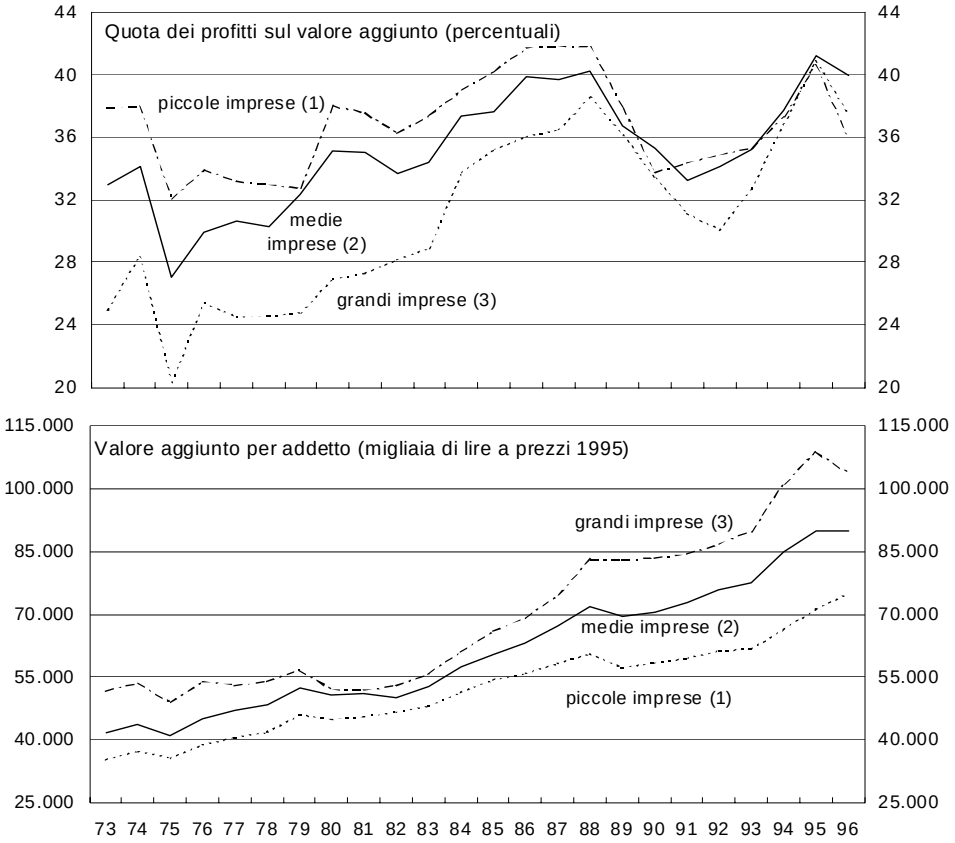
*L'indagine sul Sistema dei conti delle imprese (SCI), condotta dall'Istat dagli anni cinquanta, è stata di recente oggetto di una accurata opera di revisione, che ha consentito la ricostruzione di serie storiche per i principali indicatori di bilancio per il periodo 1973-1996. La rilevazione riguarda tutte le imprese italiane con almeno 20 addetti che operano nei settori industriale e dei servizi.*

Una concorrenza sempre più serrata si registra nei comparti dominati a livello mondiale da poche grandi imprese, come quello delle automobili. Dal 1° gennaio 2000 l'UE ha eliminato le rimanenti restrizioni alle importazioni di autovetture dal Giappone, in vigore in cinque Paesi membri (Francia, Italia, Portogallo, Spagna e Regno Unito). In Italia la domanda si è man-

tenuta dal 1997 (anno in cui sono stati introdotti gli incentivi temporanei alla rottamazione) al 2001 su livelli storicamente elevati (circa 2,4 milioni di immatricolazioni all'anno), subendo una forte flessione nei primi mesi del 2002. La quota del mercato italiano detenuta dal gruppo Fiat è scesa dal 43,7 per cento nel 1996 al 34,7 nel 2001. Sul mercato europeo si è rafforzata la posizione del gruppo leader (Volkswagen), dal 17,2 al 18,9 per cento, quella del produttore italiano è calata dall'11,1 al 9,6 per cento. Le case automobilistiche francesi hanno accresciuto le loro quote di mercato, soprattutto Psa, salita dall'11,9 al 14,4; un rilevante incremento è stato ottenuto anche dal gruppo Daimler-Chrysler (dal 4,2 al 6,4). I costruttori americani, Ford e GM, hanno invece perduto rilevanti quote di mercato, rispettivamente dal 13,5 al 10,7 e dal 12,6 al 10,8. Anche i produttori giapponesi hanno registrato una lieve flessione della loro quota, dall'11,1 al 10,4 per cento.

Fig. B12

**MARGINI DI PROFITTO E PRODUTTIVITÀ NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA, PER CLASSI DIMENSIONALI**




Fonte: elaborazione su dati dell'*Indagine Istat sul Sistema dei conti delle imprese*. Dati ricostruiti.
(1) Piccole imprese: 20-49 addetti. – (2) Medie imprese: 50-249. – (3) Grandi imprese: 250 e oltre.

Nel mese di maggio 2002 l'Istat ha diffuso alcuni risultati provvisori dell'ottavo *Censimento generale dell'industria e dei servizi*, condotto il 22

ottobre 2001. Rispetto al censimento del 1991, le unità locali rilevate sono aumentate del 6,9 per cento, gli addetti del 4,4. Le dimensioni medie delle unità locali delle imprese sono ulteriormente calate, da 4,0 a 3,9 addetti (tav. B13).

Tav. B13

**DIMENSIONE MEDIA DELLE UNITÀ LOCALI PER SETTORE DI ATTIVITÀ IN ITALIA**

| Settori | 1991 (dati definitivi) | | | 2001 (dati provvisori) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Unità locali | Addetti | Dimensione media | Unità locali | Addetti | Dimensione media |
| **Imprese** | **3.636.086** | **14.601.812** | **4,0** | **3.850.484** | **15.066.395** | **3,9** |
| Industria | 1.025.009 | 6.857.894 | 6,7 | 988.293 | 6.197.002 | 6,3 |
| Commercio | 1.378.332 | 3.304.838 | 2,4 | 1.334.791 | 3.334.026 | 2,5 |
| Altri servizi | 1.232.745 | 4.439.080 | 3,6 | 1.527.400 | 5.535.367 | 3,6 |
| **Istituzioni** (1) | **236.355** | **3.374.609** | **14,3** | **287.735** | **3.707.429** | **12,9** |
| **Totale Imprese e Istituzioni** | **3.872.441** | **17.976.421** | **4,6** | **4.138.219** | **18.773.824** | **4,5** |

Fonte: Istat, *Censimento generale dell'industria e dei servizi, 1991 e 2001*.
(1) Include le Amministrazioni pubbliche e le istituzioni senza scopo di lucro, pubbliche e private.

Si conferma l'accresciuta rilevanza delle attività terziarie: il 33 per cento degli addetti è occupato nell'industria, contro il 67 per cento nei servizi, di cui 17,8 nel commercio, 29,5 negli altri servizi e 19,7 nelle istituzioni pubbliche e private. Nel 1991, il peso degli addetti nell'industria era del 38,1 per cento, quello dei servizi 61,9. La quota di occupati nel commercio è in calo di 0,6 punti, mentre quella relativa alle istituzioni è aumentata dell'1,0 per cento.

*Il numero di unità locali censito dall'Istat non è direttamente confrontabile con il numero di imprese registrate rilevato dalle Camere di commercio (cfr.* I settori produttivi *in questo capitolo). Le due fonti differiscono per data, modalità e definizione dell'oggetto della rilevazione. I risultati dell'ottavo* Censimento *sono inoltre provvisori e verosimilmente sottostimano il dato definitivo.*

### *Le privatizzazioni, la regolazione dei mercati e il diritto per le imprese*

*Privatizzazioni.* – La vendita di società a controllo pubblico ha prodotto nel corso dell'anno proventi lordi pari a circa 5,5 miliardi di euro (0,45 per cento del PIL), contro 10,3 miliardi di euro incassati nel 2000 (0,85 per cento

del PIL) e 25,0 nel 1999 (2 per cento del PIL). Nello scorso anno l'incasso lordo generato dalle privatizzazioni è stato il più esiguo dal 1993, anno di avvio del processo.

Il 14 febbraio 2001 l'IRI, in seguito a una procedura competitiva avviata nel 1999, ha venduto l'intera partecipazione (93,53 per cento) al capitale della Cofiri a una cordata di investitori privati per 508 milioni di euro (tav. B14).

Tav. B14

**PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA NEL 2001**

| Società | Gruppo di appartenenza (Settore) | Numero dipendenti nel 2001 | Metodo di vendita | Quota ceduta % (3) | Quota pubblica residua % (3) | Data di completamento della cessione | Ricavi lordi (milioni di euro) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cofiri . . . . . | Finanziario | 117 | Trattativa diretta | 93,53 | 0 | 14.02.01 | 508 |
| ENI (quinta *tranche*) | Energetico | 69.969 (1) | *Accelerated bookbuilding* (2) | 5,00 | 30,33 + *golden share* | 15.02.01 | 2.721 |
| Snam Rete Gas . . . | ENI (Energetico) | 3.086 | OPV (25%) Investitori istituzionali (75%) | 40,24 | 59,76 | 30.11.01 | 2.202 |

Fonte: Mediobanca, *R&S,* 2001; Ministero del Tesoro, *Libro Bianco sulle operazioni di privatizzazione 1996-2001*; bilanci societari; stampa finanziaria.

(1) Dipendenti al 31.12.2000. – (2) È una prenotazione accelerata dei titoli per la prima volta applicata in Italia. Consiste nel proporre le azioni a taluni acquirenti potenziali e nel selezionare successivamente le loro offerte in base a criteri di quantità e qualità. – (3) Per tutte le società le quote cedute e residue si riferiscono al capitale sociale.

La vendita della quinta *tranche* di azioni dell'ENI, pari al 5 per cento del capitale, si è conclusa il 15 febbraio dello scorso anno, mediante collocamento diretto presso gli investitori istituzionali, senza offerta al pubblico (secondo la tecnica di *accelerated bookbuilding*). Il Ministero dell'Economia, che ha ricavato da questa cessione circa 2.721 milioni di euro, detiene ancora il controllo del gruppo ENI in virtù di una partecipazione pari al 30,33 del capitale e di una *golden share*.

Alla fine del novembre scorso il 40,24 per cento del capitale della Snam Rete Gas è stato collocato presso investitori privati, per un valore di 2.202 milioni di euro, tenuto conto delle azioni riservate per la *green shoe*. Il 25 per cento delle azioni è stato offerto al pubblico, agli azionisti ENI e ai dipendenti della stessa Snam. Gli investitori istituzionali hanno acquistato il restante 75 per cento.

La presenza dello Stato nelle attività produttive è ancora significativa nel nostro paese. Numerose sono le opportunità di vendita di partecipazioni pubbliche (tav. B15).

Tav. B15

**PRINCIPALI PARTECIPAZIONI PUBBLICHE AL 30 SETTEMBRE 2001**

| Società | Settore di appartenenza | Numero di dipendenti nel 2000 (1) | Quota pubblica residua % |
|---|---|---|---|
| Alitalia | Trasporti | 23.478 | 53,01 |
| BNL | Bancario | 20.159 | 0,72 |
| ENAV | Trasporti | 3.200 (2) | 100,00 |
| Enel | Energetico | 72.647 | 67,25 |
| ENI | Energetico | 69.969 | 30,33 |
| ETI | Tabacchi | 6.332 (2) | 100,00 |
| Ferrovie dello Stato | Trasporti | 106.000 (2) | 100,00 |
| Finmeccanica | Difesa e aerospazio | 39.370 | 32,34 |
| INA | Assicurazioni | 914 | 1,10 |
| Poste Italiane | Servizi postali | 170.000 | 100,00 |
| Rai Holding | Televisivo e multimediale | 11.237 | 100,00 |
| Seat | Editoria | 7.515 | 0,10 |
| Telecom Italia | Telecomunicazioni | 114.669 | 3,46 |

Fonte: Ministero dell'Economia.
(1) Dati tratti da Mediobanca, *R&S*, 2001; bilanci societari. – (2) Dipendenti nel 2001.

*Regolazione dei mercati.* – Nel 2001 il processo di deregolamentazione e di promozione della concorrenza nei mercati ha compiuto alcuni passi in avanti, ma deve ancora esplicarsi appieno.

Nel settore elettrico si è conclusa nel mese di luglio la vendita da parte dell'Enel di Elettrogen, una delle tre società di generazione (cosiddette Genco), acquisita dal consorzio Endesa (società elettrica spagnola), Banco Santander Central Hispanico e ASM Brescia (società municipale) per 2.630 milioni di euro.

La borsa elettrica (Gestore del mercato elettrico spa), che secondo il decreto di liberalizzazione del settore, D.lgs. 16 marzo 1999, n. 79, avrebbe dovuto essere operativa dal 1° gennaio 2001, non lo è ancora, nonostante l'approvazione nel maggio del 2001, della Disciplina del mercato elettrico da parte del Ministero delle Attività produttive. Il meccanismo proposto di fissazione del prezzo (*system marginal pricing)*, che assume come riferimento i costi marginali più alti, potrebbe non favorire un contenimento dei prezzi finali dell'elettricità. Il pieno avvio di un mercato elettrico richiederebbe inoltre una struttura dell'offerta sufficientemente concorrenziale. Alla fine del 2000, l'Enel deteneva oltre il 77 per cento della produzione netta e circa il 75 per cento della potenza netta totale installata in Italia. A conclusione della vendita delle tre Genco, l'Enel dovrebbe detenere una quota pari a circa il 56 per cento del mercato (al netto dell'autoconsumo).

Dal lato della domanda, i clienti idonei a novembre 2001 erano 1.300, pari a circa il 40 per cento della domanda totale. Sul mercato libero l'Enel soddisfaceva nel 2000 circa la metà della domanda, sul segmento dei clienti vincolati la quota soddisfatta dall'Enel era pari al 92 per cento del totale.

La concorrenza nel settore dell'elettricità dipende anche dalla possibilità di accrescere la generazione di elettricità all'interno del Paese e dalla presenza di strozzature nella capacità di importare energia dai paesi confinanti. L'Autorità per l'Energia elettrica e per il gas e il Gestore della rete di trasmissione nazionale (GRTN) hanno sostenuto l'urgenza di un potenziamento della rete, specie nelle interconnessioni con l'estero. Il trasferimento dei benefici della liberalizzazione del settore ai consumatori finali dipende in misura rilevante dal grado di apertura dei servizi di trasporto e di distribuzione dell'elettricità.

La liberalizzazione del settore dei servizi pubblici locali stenta ad avanzare. Nonostante la vendita a privati di quote del capitale di alcune grandi aziende municipalizzate, la gran parte del settore è ancora gestita da imprese pubbliche.

*Il disegno di legge predisposto nella passata legislatura per il riordino del settore, dopo un controverso iter parlamentare, è decaduto per la scadenza della legislatura. L'attuale programma di riassetto delle forme di gestione dei servizi pubblici locali è contenuto dell'articolo 23 del disegno di legge n.699 del 2001 (convertito nella legge 28 dicembre 2001, n. 448, legge finanziaria 2002). Nel parere espresso alla fine del 2001, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha criticato l'eccessiva lunghezza del periodo di transizione previsto prima della completa liberalizzazione del settore, la debolezza del principio di separazione fra gestione delle reti ed erogazione dei servizi, la possibilità di affidare quest'ultima attività ad aziende speciali e società miste in assenza di gara. Critiche sono state mosse anche all'introduzione di incentivi a favore della privatizzazione senza assicurare al contempo una adeguata apertura del mercato locale.*

Nel settore del gas, la cui liberalizzazione è stata avviata con il decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164, permane un monopolio nella rete di trasporto nazionale: 29.000 dei suoi circa 30.000 km. sono di proprietà della Snam Rete Gas spa, che controlla anche tutti i gasdotti di importazione per il gas naturale proveniente dall'Algeria, dalla Russia, dai Paesi Bassi e dal terminale di Panigaglia (SP). I restanti 1.100 km. di rete sono di proprietà del gruppo Edison.

Nel settore della grande distribuzione commerciale, nessuna Regione ha approvato i provvedimenti previsti dal D. lgs. 13 marzo 1998, n.114 (cosiddetta legge Bersani) entro la scadenza stabilita (aprile 1999); varie Regioni hanno reintrodotto vincoli all'apertura di nuovi esercizi.

*In base ai risultati dell'indagine sulla grande distribuzione alimentare, svolta dalle Filiali della Banca d'Italia nel 2001, la maggioranza delle imprese intervistate ritiene che vi siano ancora ostacoli burocratici all'apertura e all'estensione di nuovi punti vendita. Sotto questo profilo, il decreto 114/98, mentre viene valutato positivamente dalla maggioranza delle piccole e medie imprese della distribuzione alimentare, è giudicato negativamente dalle imprese di maggiori dimensioni, che vi scorgono un aumento delle barriere amministrative all'entrata: gli ostacoli burocratici tuttora presenti, avvertiti principalmente nel Mezzogiorno, riguardano soprattutto i ritardi nella determinazione dei criteri di programmazione regionale e, in misura minore, i ritardi nella concessione delle autorizzazioni.*

*Secondo uno studio recente dell'ISAE la liberalizzazione dei piccoli esercizi ha aumentato il livello di concorrenza, come dimostrerebbe il saldo positivo fra nascite e cessazioni registrato nel corso del 2000 (0,81 per cento) e del 2001 (0,93 per cento), dopo due anni di saldo negativo. Per quanto concerne la grande distribuzione, l'ampio margine discrezionale degli enti locali ha prodotto risultati differenziati nel Paese. Secondo un indicatore sintetico presentato nello studio citato, che tiene conto della velocità di attuazione dei provvedimenti regionali, della completezza della riforma e del mantenimento di vincoli di contingentamento, le Regioni centro-meridionali, caratterizzate da una più alta densità di piccoli esercizi, avrebbero mantenuto un atteggiamento più restrittivo nei confronti della grande distribuzione.*

*Diritto per le imprese.* – La riforma del diritto societario avviata nel 1998, e varie proposte di legge in materia di diritto fallimentare pure presentate al Parlamento nella scorsa legislatura, sono decadute con lo scioglimento delle Camere. Il 3 ottobre 2001 è stata approvata la legge delega n. 366 contenente i criteri direttivi per l'emanazione da parte del Governo di una riforma del diritto societario; il 20 dicembre 2001 è stata istituita presso il Ministero di giustizia una Commissione di studio incaricata di redigere entro il 30 giugno 2002 uno schema di disegno di legge delega per la riforma della disciplina delle procedure di composizione della crisi d'impresa.

*In tema di diritto societario, la legge delega n. 366/2001 prevede una più ampia articolazione dei modelli societari; l'ampliamento dell'autonomia statutaria; il riconoscimento di una più compiuta autonomia decisionale all'organo amministrativo e l'attribuzione esclusiva a quest'ultimo dei compiti di gestione e della relativa responsabilità; nuove possibilità di finanziamento dell'impresa; l'introduzione di una disciplina dei gruppi di imprese; l'emanazione di norme volte a migliorare la qualità dell'informativa del bilancio e ad alleggerire i costi informativi a carico delle piccole imprese; la predisposizione di norme procedurali speciali per le controversie attinenti al diritto dell'impresa. La rilevanza penale delle false comunicazioni sociali e altri reati societari sono stati attenuati dal D.lgs. 11 aprile 2002, n. 61.*

Nel confronto con gli altri Stati membri della UE, l'assetto normativo italiano attuale si caratterizza per la maggiore complessità e durata delle procedure di liquidazione dell'impresa in dissesto, e per le minori possibilità di riorganizzazione consentite, anche in presenza di effettivi margini di risanamento.

*In diversi Stati della UE sono stati di recente condotti o avviati processi di riforma nel campo fallimentare. I processi di riforma realizzati o in atto in alcuni paesi comunitari mirano, da un lato, come nel caso francese, ad accelerare le procedure di liquidazione per permettere una rapida riallocazione delle risorse delle imprese in stato di crisi irreversibile, dall'altro sono volti a predisporre procedure di ristrutturazione più funzionali al risanamento delle imprese in temporanea difficoltà, come nei casi inglese, tedesco e spagnolo, ove sono variamente limitati i poteri dei creditori e corrispettivamente incentivati i debitori a utilizzare pienamente le procedure di ristrutturazione.*

## *L'allargamento dell'Unione europea*

L'allargamento ad altri paesi europei e del Mediterraneo, che dopo una lunga preparazione sta ora entrando nella sua fase finale, è una tappa politica rilevante nella storia dell'Unione europea. L'ingresso di nuovi paesi nella UE è subordinato ad alcune condizioni definite nel Consiglio europeo di Copenaghen del giugno 1993: il recepimento del complesso di norme e regolamenti comunitari (il cosiddetto *acquis communautaire*), il consolidamento di istituzioni democratiche e stabili e la creazione di un'economia di mercato in grado di far fronte alle pressioni concorrenziali e di integrarsi pienamente nel mercato comune.

*I paesi coinvolti nel processo di allargamento sono dodici. Ai dieci dell'Europa centro-orientale (PECO: Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Romania, Slovenia e Ungheria), si aggiungono Cipro e Malta. Sulla base dei progressi finora compiuti nei negoziati e nel processo di convergenza economica, è probabile che l'allargamento proceda per fasi successive: per un primo gruppo di paesi l'orizzonte temporale è stato fissato al 2004; solo Romania e Bulgaria non ne farebbero parte (cfr. il capitolo della sezione A:* La congiuntura e le politiche economiche*). Sebbene la dimensione economica complessiva dei PECO sia modesta (il loro PIL valutato alle parità di potere d'acquisto (PPA) è pari a circa il 10 per cento di quello della UE), il loro ingresso comporterà un aumento della popolazione dell'Unione di oltre 100 milioni di cittadini (tav. B16).*

*L'ingresso di un così elevato numero di nuovi paesi membri si rifletterà sugli attuali assetti istituzionali della UE. Un primo passo verso la modifica delle regole decisionali dell'Unione è stato tentato, senza successo, al Consiglio europeo di Nizza del dicembre 2000, con la proposta di introdurre il voto di maggioranza qualificata per l'approvazione delle regole comunitarie.*

L'allargamento dell'Unione avrà un impatto rilevante sull'assetto di governo della moneta nell'Eurosistema. I nuovi membri, una volta soddisfatti i criteri di Maastricht, dovranno aderire all'Unione monetaria europea. I paesi candidati hanno già introdotto sostanziali modifiche negli assetti istituzionali monetari; l'indipendenza delle banche centrali è, da un lato, parte integrante dell'*acquis communautaire*, dall'altro costituisce una garanzia di rigore nell'assicurare la stabilità monetaria.

Tav. B16

**PAESI CANDIDATI ALL'INGRESSO NELLA UE: DATI STRUTTURALI**
*(anno 2000)*

| Paesi | PIL alle *PPA* *(mld €)* | PIL pro capite *alle PPA (UE=100)* | Popolazione *(milioni)* | Agricoltura *(% PIL)* | Industria *(% PIL)* (1) | Tasso di disoccupazione *(%)* | Livello di istruzione *(% studenti)* (2) | Grado di apertura *(% PIL)* (3) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PECO** | **907,6** | **38,3** | **104,6** | **5,6** | **28,4** | **12,2** | **12,5** | **93,4** |
| *Bulgaria* | *51,4* | *27,6* | *8,2* | *14,5* | *24,2* | *16,9* | *16,8* | *96,0* |
| *Estonia* | *12,4* | *39,0* | *1,4* | *6,3* | *22,3* | *13,7* | *13,9* | *197,0* |
| *Lettonia* | *15,9* | *29,2* | *2,4* | *4,6* | *18,7* | *7,8* | *15,1* | *111,0* |
| *Lituania* | *27,6* | *32,9* | *3,7* | *7,5* | *26,2* | *12,6* | *12,9* | *97,4* |
| *Polonia* | *342,1* | *39,0* | *38,7* | *3,3* | *27,8* | *16,1* | *14,0* | *51,0* |
| *Repubblica ceca* | *135,5* | *58,0* | *10,3* | *3,9* | *32,8* | *8,8* | *10,6* | *146,0* |
| *Repubblica slovacca* | *58,1* | *47,4* | *5,4* | *4,5* | *28,9* | *18,8* | *9,5* | *162,7* |
| *Romania* | *117,9* | *23,2* | *22,4* | *12,3* | *28,1* | *7,2* | *8,8* | *64,0* |
| *Slovenia* | *31,0* | *68,3* | *2,0* | *3,2* | *31,4* | *6,7* | *17,6* | *122,0* |
| *Ungheria* | *115,7* | *50,5* | *10,1* | *4,2* | *28,7* | *6,4* | *12,4* | *129,0* |
| **Cipro** | **12,9** | **81,2** | **0,7** | **4,2** (4) | **13,3** (4) | **3,4** | **6,9** | **93,0** |
| **Malta** | **4,9** | **55,4** | **0,4** | **2,3** | **26,8** | **4,8** | **6,5** | **217,0** |
| **UE** | **8.524,2** | **100,0** | **375,8** | **2,1** | **22,8** | **8,1** | **14,8** | **23,2** |
| **Italia** | **1.330,3** | **101,5** | **57,8** | **3,2** | **24,2** | **10,4** | **17,4** | **44,0** |

Fonte: Eurostat, Banca centrale europea, BERS.
(1) Escluse le costruzioni. – (2) Studenti iscritti all'Università in percentuale della popolazione scolastica e universitaria (ISCED 1997). – (3) Somma di esportazioni e importazioni. – (4) Dati riferiti al 1999.

Il cammino verso la definitiva adozione dell'euro da parte dei paesi candidati presenta aspetti istituzionali e di politica economica assai delicati. Ancora oggi tali paesi presentano differenze nei regimi di cambio e nel successo ottenuto nella riduzione dell'inflazione; le loro politiche in questi campi dovranno contemperare l'esigenza di assicurare la coerenza con il Trattato di Maastricht con quella di garantire sufficiente flessibilità alle economie, al fine di garantire la loro convergenza sia nominale sia reale con gli attuali paesi membri.

La teoria economica suggerisce che l'integrazione fra aree che differiscono in termini di livello di benessere, struttura produttiva, dotazione e costo dei fattori è destinata a produrre nel lungo periodo effetti positivi per l'insieme delle economie interessate, soprattutto grazie a un migliore sfruttamento dei vantaggi comparati, in primo luogo di natura dinamica. Tali benefici possono distribuirsi, tuttavia, in modo difforme tra fattori e aree geografiche, essendo in gran parte dipendenti anche dal grado di specializzazione già conseguito e dalle opportunità di crescita legate al contenuto tecnologico e di conoscenze dei settori di specializzazione.

Il processo in corso presenta aspetti che rendono complessa una valutazione dell'impatto dell'allargamento sui singoli paesi candidati e sugli attuali membri della UE. Le economie dei paesi candidati, sebbene molto eterogenee, sono caratterizzate da livelli di sviluppo e di benessere più modesti di quelli degli attuali paesi membri: valutato alle parità di potere d'acquisto il loro PIL pro capite è in media meno del 40 per cento di quello della UE; il processo di terziarizzazione è assai meno avanzato e nel settore agricolo si produce ancora quasi il 6 per cento del valore aggiunto totale, rispetto al 2 per cento della media della UE.

*Non è la prima volta che i confini della UE vengono estesi a economie relativamente meno sviluppate. Nel precedente allargamento (Spagna, Portogallo e Grecia negli anni ottanta) le economie interessate avevano un peso in termini di PIL pari a circa il 10 per cento di quello dell'Unione e il loro PIL pro capite alle PPA era in media pari al 66 per cento.*

*Fino allo scorso decennio le economie dei PECO interessati all'ingresso nella UE erano pianificate e hanno pertanto dovuto affrontare, oltre al processo di convergenza, una progressiva transizione (tuttora in atto) verso l'economia di mercato. Per molti dei paesi candidati il sistema bancario e finanziario presenta ancora fragilità, rendendo difficoltoso il necessario sostegno all'economia privata.*

L'entrata dei nuovi membri accrescerà le disparità interne all'Unione a livello sia nazionale, sia, soprattutto, regionale, con riflessi importanti sulle politiche comunitarie di sostegno e sviluppo. Un delicato problema è legato alle modalità e ai tempi dell'estensione ai paesi candidati degli interventi a favore dell'agricoltura, che assorbono oggi quasi la metà del bilancio della UE.

*Le politiche comunitarie volte a ridurre i divari regionali e a promuovere lo sviluppo vengono finanziate attraverso i Fondi strutturali, che rappresentano circa il 40 per cento del bilancio comunitario. L'Obiettivo 1, finalizzato a "promuovere lo sviluppo e l'adeguamento strutturale delle regioni che presentano ritardi di sviluppo", assorbe la quota più rilevante di tali risorse. Per il periodo di programmazione 2000-06 sono state individuate per tale obiettivo le 46 regioni europee (su un totale di 211) che avevano un reddito pro capite, valutato alle PPA (sull'indice utilizzato per questo calcolo cfr. il capitolo:* I prezzi e i costi*), inferiore al 75 per cento di quello medio della UE. In queste regioni risiedevano circa 68 milioni di abitanti, pari a un quinto della popolazione.*

*L'Italia, che è un contribuente netto al bilancio dell'Unione, si caratterizza per livelli di sviluppo regionale tra i più eterogenei all'interno della UE; rispetto ad altri paesi con reddito pro capite analogo beneficia soprattutto di trasferimenti compresi nell'obiettivo 1. Attualmente ricevono risorse a tale titolo: Campania, Basilicata, Puglia, Calabria, Sicilia e Sardegna. Alla scadenza naturale del periodo di programmazione (2006), l'allargamento della UE comporterà una riduzione dei fondi disponibili per gli attuali paesi membri. Alcune regioni italiane, ora vicine alla soglia del 75 per cento, potrebbero essere escluse dall'Obiettivo 1.*

Il processo di integrazione economica nel mercato unico dei paesi candidati ha avuto inizio con l'attivazione dei cosiddetti Europe Agreements e

la conseguente progressiva rimozione delle barriere al commercio. Ciò ha comportato, nell'ultimo decennio, un graduale aumento dell'interscambio commerciale e della mobilità dei fattori fra questi paesi e la UE; tre quarti dei flussi di commercio sono concentrati nei paesi membri confinanti con l'Est europeo e, all'interno di questi stessi paesi, nelle regioni di confine.

*Seconda nella UE solo alla Germania, l'Italia assorbiva nel 2000 il 7 per cento delle esportazioni del complesso dei PECO e forniva oltre l'8 per cento delle loro importazioni. I mercati dell'Est europeo hanno assunto una crescente importanza per il nostro paese nel corso degli anni novanta, in parte compensando le quote perdute dai nostri esportatori sugli altri mercati europei.*

Tav. B17

**COMMERCIO DELLE REGIONI ITALIANE CON I PECO NEL 2000**

| Regioni | Quote percentuali sul totale regionale (1) | | Indici di specializzazione (2) | |
|---|---|---|---|---|
| | Import | Export | PECO | UE |
| Piemonte | 6,4 | 6,1 | 1,3 | 1,1 |
| Valle d'Aosta | 2,7 | 1,9 | 0,5 | 1,2 |
| Lombardia | 3,0 | 5,6 | 0,8 | 1,1 |
| Trentino | 3,1 | 3,6 | 0,7 | 1,5 |
| Veneto | 9,8 | 7,9 | 1,7 | 1,0 |
| Friuli V. G. | 14,5 | 8,1 | 2,1 | 1,0 |
| Liguria | 1,6 | 2,0 | 0,4 | 0,9 |
| Emilia Romagna | 5,7 | 5,0 | 1,1 | 1,1 |
| Toscana | 4,0 | 3,9 | 0,8 | 0,9 |
| Umbria | 5,4 | 6,5 | 1,2 | 1,0 |
| Marche | 10,8 | 9,3 | 2,0 | 0,8 |
| Lazio | 1,5 | 3,6 | 0,5 | 1,0 |
| Abruzzo | 3,3 | 6,6 | 1,0 | 1,2 |
| Molise | 6,1 | 3,3 | 0,9 | 1,1 |
| Campania | 1,8 | 2,3 | 0,4 | 0,9 |
| Puglia | 3,5 | 2,8 | 0,6 | 0,9 |
| Basilicata | 6,2 | 6,5 | 1,3 | 1,3 |
| Calabria | 1,0 | 3,5 | 0,4 | 1,2 |
| Sicilia | 0,7 | 3,2 | 0,3 | 0,4 |
| Sardegna | 0,4 | 11,6 | 0,9 | 0,4 |
| **Italia** | **4,3** | **5,7** | **1,0** | **1,0** |

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Importazioni ed esportazioni della regione da e verso i PECO sul totale regionale. – (2) Per ciascuna regione si calcolano le somme di importazioni ed esportazioni verso i PECO e la UE, rispettivamente, sul totale regionale e le si rapportano alla stessa quota riferita all'Italia.

*Il grado di integrazione commerciale con i paesi candidati appartenenti all'Europa centro-orientale è fortemente eterogeneo a livello territoriale (tav. B17). Per alcune regioni italiane (Piemonte, Veneto, Friuli, Emilia Romagna, Umbria, Marche, Abruzzo e Basilicata) i flussi di scambio sono particolarmente intensi rispetto alla media nazionale, a causa o della vicinanza geografica, o della specializzazione produttiva. Per tali regioni saranno plausibilmente più consistenti le eventuali ricadute dell'allargamento a est della UE. Esse*

*presentano una struttura dell'interscambio con i PECO che, oltre a essere molto concentrata dal punto di vista settoriale (nel 2000 il 60 per cento del commercio riguardava i comparti degli autoveicoli, della meccanica, della chimica e dei settori tessile e calzaturiero), rivela forti similarità con il modello di specializzazione dei nuovi partner. Ciò potrebbe comportare rischi di pressione competitiva da parte di questi ultimi, sia sugli stessi mercati regionali, sia sul mercato della UE. Un elevato livello di disaggregazione merceologica indica tuttavia che le imprese italiane conserverebbero vantaggi comparati rispetto ai paesi candidati nei segmenti qualitativamente più elevati delle medesime categorie di prodotti. L'intensità degli scambi intra-industriali nei settori tradizionali è in gran parte legata a investimenti diretti nei PECO e al conseguente "traffico di perfezionamento passivo", cioè l'esportazione dalle regioni di semilavorati a elevata intensità di capitale e la successiva re-importazione dai PECO di prodotti finiti ad alta intensità di lavoro. Nei settori tessile, abbigliamento, cuoio e calzature le esportazioni temporanee e le reimportazioni raggiungono circa il 20 per cento dell'interscambio complessivo dell'Italia con i PECO.*

### *La congiuntura regionale e le politiche territoriali*

*La congiuntura regionale.* – Negli anni novanta la crescita media del Mezzogiorno è stata più contenuta rispetto a quella registrata nel Centro Nord (1,2 contro 1,4 rispettivamente). Nel 2001, secondo stime della Svimez, il prodotto è aumentato del 2,2 per cento sull'anno precedente (contro il 2,5 per cento del 2000), registrando un rallentamento inferiore rispetto a quello delle regioni del Centro Nord (dal 3,1 all'1,7 per cento), strutturalmente più esposte al rallentamento ciclico della domanda mondiale.

*Nel Mezzogiorno la crescita più elevata si è registrata in Sicilia e Campania (2,3 e 2,2 per cento rispettivamente), che rappresentano il 50 per cento del prodotto dell'area meridionale, e in Abruzzo (2,4). Sullo sviluppo del Centro Nord hanno inciso in particolare i tassi di crescita di Piemonte e Lombardia (1,4 per cento), i più bassi tra le regioni italiane.*

Il maggior divario nella crescita in termini di PIL per abitante (2,3 per cento nel Mezzogiorno contro l'1,1 per cento del Centro Nord) riflette il perdurare di flussi migratori interni dal Sud al Centro Nord.

*Gli archivi demografici delle imprese segnalano, per il quinto anno consecutivo, un progressivo possibile irrobustimento del tessuto produttivo del Mezzogiorno: anche nel 2001 il saldo tra il numero di imprese iscritte e cessate, pari a oltre 45 mila unità nei settori extragricoli, è stato superiore a quello delle altre ripartizioni e ha rappresentato il 38 per cento del saldo totale.*

Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti, secondo stime della Svimez, del 3,7 per cento nel Mezzogiorno rispetto al 2,0 per cento del Centro Nord. La dinamica positiva della spesa per consumi finali delle famiglie è invece scesa all'1,4 per cento in entrambe le ripartizioni territoriali.

La crescita delle esportazioni, per cui sono disponibili solo dati in valore, è risultata in fortissimo calo, particolarmente accentuato nelle regioni meridionali (2,2 contro il 27,7 per cento del 2000), e centrali (1,2 contro 21,2 per cento); al Nord la variazione è stata di poco superiore al 4 per cento, contro il 15,5 dell'anno precedente.

*Il forte rallentamento del valore delle vendite all'estero del Mezzogiorno è stato in buona parte determinato dalla diminuzione delle esportazioni di prodotti petroliferi raffinati di Sicilia e Sardegna, che rappresentano circa la metà delle esportazioni delle regioni insulari. La crescita si è invece mantenuta positiva in Campania e Basilicata, sostenuta dalle vendite nel settore degli autoveicoli. Al Centro ha influito in particolare la forte caduta delle vendite all'estero del Lazio (–8,2 per cento), particolarmente accentuata nei settori dell'industria aeronautica e della chimica e fibre artificiali. Al Nord la crescita delle esportazioni in valore è stata sostenuta dalle regioni maggiormente presenti sui mercati esteri: essa è stata pari al 5,3 per cento in Veneto, grazie ai prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento, ai prodotti in cuoio e ai prodotti metalmeccanici, e al 4,9 per cento in Lombardia.*

*Il calo del numero di viaggiatori stranieri è stato particolarmente marcato, nel periodo successivo all'11 settembre, al Centro e nel Mezzogiorno, aree in cui prevale la componente di visitatori interessati a capoluoghi e città d'arte. Tra ottobre e novembre la flessione rispetto al corrispondente bimestre del 2000 ha raggiunto il 26,1 per cento al Centro e il 10,4 per cento nel Mezzogiorno.*

Secondo i dati provvisori del *Censimento generale dell'industria e dei servizi* relativo al 2001, le regioni della fascia adriatica, l'Umbria e la Basilicata hanno registrato la crescita occupazionale più elevata rispetto al Censimento del 1991 (8,4 per cento; 2,3 nella media delle altre regioni). L'aumento ha riguardato soprattutto il settore dei servizi con esclusione del commercio (32,7 per cento; 20,8 nelle altre regioni); in quest'ultimo l'occupazione è cresciuta del 4,4 per cento (–1,0 nel resto del Paese).

Nella seconda metà degli anni novanta il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore della trasformazione industriale nel Mezzogiorno ha raggiunto quello del Centro Nord, principalmente a causa dell'aumento relativo del costo del lavoro, determinato dal venire meno della fiscalizzazione degli oneri sociali, ma anche a causa di una minore crescita della produttività.

Le retribuzioni per dipendente sono invece cresciute relativamente meno nel Mezzogiorno rispetto al Centro Nord, compensando parzialmente l'abolizione della fiscalizzazione degli oneri sociali.

*Le politiche regionali.* – Nel corso del 2001 è proseguito il processo di decentramento degli strumenti della programmazione e delle risorse destinate allo sviluppo locale.

*Alle Regioni sono state attribuite le competenze in materia di programmazione negoziata, nonché gran parte delle risorse destinate allo sviluppo delle aree depresse; a partire*

*dall'ottavo bando della legge 19 dicembre 1992, n. 488, inoltre, si è stabilito che le amministrazioni regionali possano definire delle graduatorie speciali, individuate da aree geografiche o settori specifici, cui riservare fino al 50 per cento delle agevolazioni attivate. Le regioni interessate dall'Obiettivo 1 hanno inoltre avviato, con i "progetti integrati territoriali", una nuova modalità attuativa della programmazione, direttamente gestita all'interno dei Programmi operativi regionali.*

La programmazione negoziata, la cui competenza dal giugno 2001 è stata trasferita al Ministero delle Attività produttive, si propone di fornire un impulso iniziale alla struttura economica locale, innescando un processo di sviluppo sostenuto, facendo perno sul concorso di investimenti pubblici e privati e con l'apporto delle parti sociali.

Dal 1996 sono stati approvati 230 patti territoriali, per un impegno di oltre 5 miliardi di euro; nel settembre scorso ne risultavano attivi 89. La capacità dei patti di attivare iniziative imprenditoriali, se valutata in base alle risorse erogate, appare ridotta. La quota dei pagamenti nei confronti dei primi 51 patti territoriali, approvati entro il 1999, risultava al primo quadrimestre del 2001 di poco superiore al 35 per cento del totale erogabile; era maggiore nel Mezzogiorno che al Centro Nord.

*Dal secondo semestre del 2000 fino all'ottobre del 2001 sono stati approvati 32 ulteriori contratti di programma, progetti integrati di norma promossi da grandi imprese del settore industriale. La spesa prevista (circa 1,3 miliardi di euro, un quarto dei quali a carico delle Regioni) rappresenta circa la metà dell'ammontare complessivo erogato con questo strumento dalla fine dell'intervento straordinario. I contratti d'area, indirizzati alla reindustrializzazione di aree interessate da gravi crisi occupazionali con l'introduzione di forme di flessibilizzazione in materia di contrattazione e di costo del lavoro anche in deroga ai contratti nazionali, vengono invece ritenuti strumenti a carattere eccezionale e sperimentale. Dal 1999 è stato consentito il solo finanziamento di protocolli aggiuntivi relativi a contratti già stipulati o comunque in corso di istruttoria bancaria.*

*Ricerche recenti studiano l'effetto della struttura economica dei sistemi locali del lavoro sul tasso di crescita della produttività totale dei fattori (PTF) nel settore manifatturiero. Le stime econometriche mostrano che la crescita della PTF è influenzata positivamente sia dalla densità occupazionale sia dal grado di specializzazione settoriale del sistema locale. Quanto ai possibili canali attraverso i quali la densità influenza la PTF, si mostra come zone ad alta densità siano caratterizzate da imprenditori più abili, dove l'abilità è misurata dalla PTF a livello di impresa. Questa evidenza indicherebbe che, in zone economicamente più sviluppate, è più facile accumulare talenti imprenditoriali. Incentivi tesi a favorire la migrazione di imprenditori da aree ad alto tasso di sviluppo favorirebbero quindi la crescita delle aree più arretrate.*

Nel corso del 2001 sono state approvate oltre 4.400 domande di finanziamento nell'ambito dell'ottavo bando della legge 488/92, per un totale di quasi 3 miliardi di euro di agevolazioni, per tre quarti cofinanziato dalla UE. Il 95 per cento delle agevolazioni concesse riguarda programmi da realizzarsi nel Mezzogiorno.

*Il monitoraggio delle attività intraprese a seguito dei precedenti sette bandi ha riguardato oltre 17 mila iniziative, di cui l'87 per cento sono risultate avviate e circa il 70 per cento completate. Dal mese di gennaio dello scorso anno le imprese che realizzino nuovi investimenti nelle aree depresse possono ricorrere anche al credito d'imposta, introdotto con la legge finanziaria 23 dicembre 2001, n. 388 (art.8).*

Entro il 2001 dovevano essere completati i pagamenti relativi agli impegni del Quadro Comunitario di Sostegno 1994-99. Dati preliminari sullo stato di attuazione indicano che la quota di pagamenti effettuati per i progetti relativi all'Obiettivo 1, che assorbe il 60 per cento dei fondi, aveva raggiunto, nel settembre del 2001, l'87,2 per cento.

Il QCS 2000-06 è stato approvato nell'agosto 2000 ed è in fase di attuazione. Il totale delle risorse disponibili fino al 2008 ammonta ad oltre 50 miliardi di euro.

*Il profilo programmatico di spesa, assai contenuto nel primo triennio, prevedeva che, al dicembre 2001 si sarebbe dovuto conseguire il 6,2 per cento dei pagamenti complessivi. Il grado di realizzazione degli obiettivi intermedi, pur in aumento nel corso dello scorso anno, era però attestato alla fine di dicembre al 68,4 per cento. In Molise e Sicilia la quota dei pagamenti sui fondi programmati era inferiore al 50 per cento. Al Centro Nord lo stato di attuazione dei programmi comunitari relativi alle aree Obiettivo 2 di declino industriale e rurale è ancora meno avanzato anche a causa del forte ritardo con cui la Commissione europea ha riconosciuto le aree obiettivo e approvato i programmi delle Regioni e Province autonome titolari degli stessi.*

Negli anni novanta il ruolo e gli strumenti della politica regionale sono mutati in tutti i principali paesi europei. Gli incentivi alla rilocalizzazione dell'attività produttiva dalle grandi concentrazioni urbane verso le aree arretrate, diffusi dagli anni sessanta, sono progressivamente venuti meno. La quota di spesa per incentivi regionali in rapporto al PIL è diminuita nei principali paesi; si è accresciuta la necessità di creare le condizioni di contesto per lo sviluppo imprenditoriale, prevalentemente infrastrutturali, e sulla definizione di strategie che muovano dall'identificazione dei punti di forza e debolezza delle singole aree locali. È aumentata la selettività nell'assegnazione degli aiuti: in alcuni paesi (Belgio, Portogallo, Austria) si sono introdotti schemi di offerta competitiva, che selezionano le domande di agevolazione in base a criteri di valutazione predeterminati, in altri (come Francia, Regno Unito e Paesi Bassi) ci si è indirizzati verso una maggiore discrezionalità relativamente alla decisione e all'entità delle assegnazioni.

## IL MERCATO DEL LAVORO

### *L'occupazione*

Secondo stime basate sui conti nazionali, nella media del 2001 il numero delle persone occupate residenti nei dodici paesi dell'area dell'euro è aumentato dell'1,4 per cento, proseguendo il ciclo positivo iniziato a metà dello scorso decennio. La crescita è stata tuttavia nettamente inferiore a quella dell'anno passato (2,0 per cento), per il rallentamento dell'attività produttiva. La decelerazione più vistosa si è registrata in Germania, dove l'occupazione è aumentata appena dello 0,2 per cento, contro l'1,6 nel 2000 (fig. B13). Il numero di occupati è invece cresciuto del 2,6 per cento in Spagna e del 2,2 in Francia (rispettivamente, 3,0 e 2,5 nel 2000).

In Italia, dopo un aumento del 2,0 per cento nel 2000, tra i più alti dal dopoguerra, il numero degli occupati è ulteriormente cresciuto, dell'1,7 per cento. Considerando il periodo dal terzo trimestre del 1993 al quarto del 2001 come un'unica fase espansiva – anche se tecnicamente interrotta da due brevi recessioni nel 1996 e alla fine del 1998 – l'aumento dell'occupazione è stato dello 0,7 per cento all'anno, molto simile allo 0,8 registrato nella prolungata espansione del 1983-1991: la creazione netta di posti di lavoro nel settore privato è stata invece diversa nei due periodi, rispettivamente dello 0,7 e 0,2 per cento all'anno, a testimonianza del ruolo preminente svolto dalle Amministrazioni pubbliche nel sostenere la crescita occupazionale degli anni ottanta.

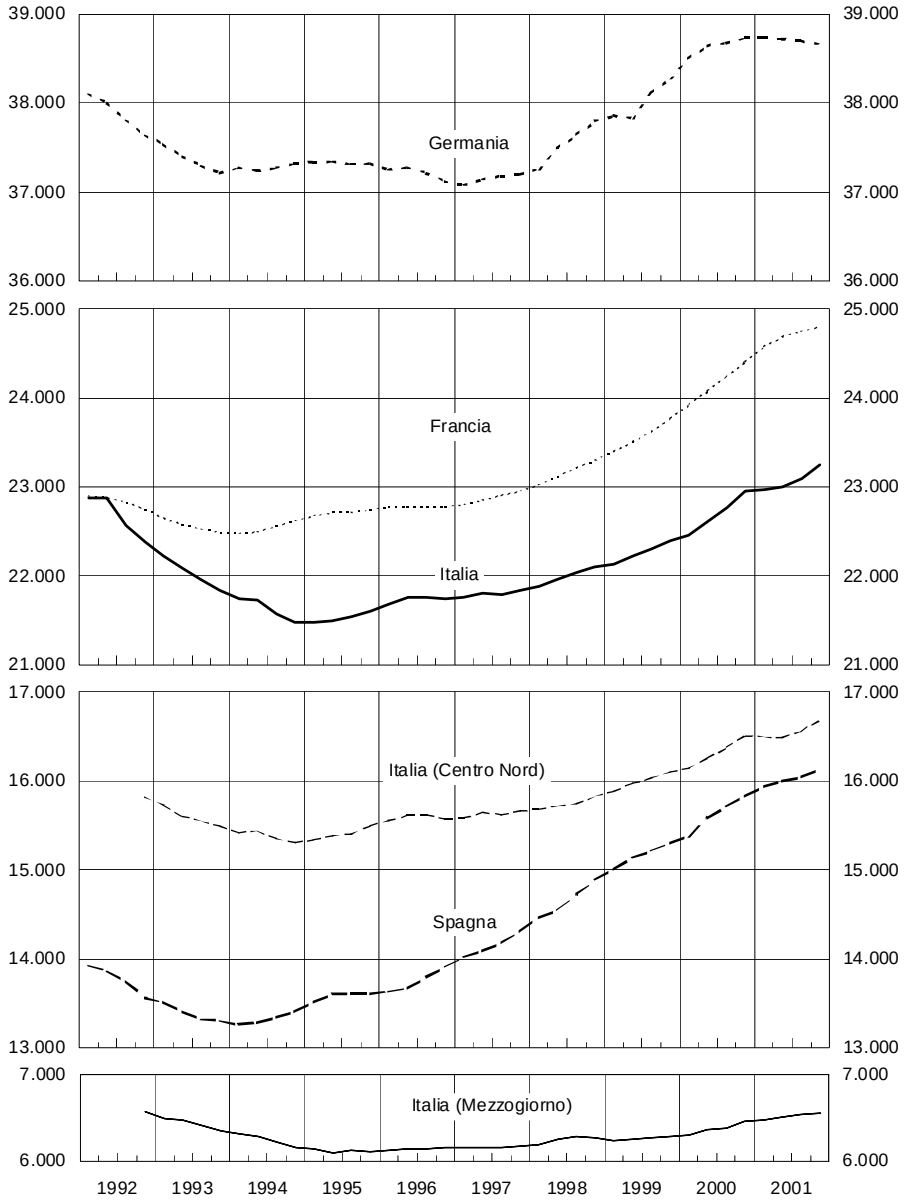
Nello scorso decennio la ripresa dell'occupazione è avvenuta in concomitanza con una crescita del prodotto più lenta che nelle precedenti fasi cicliche ascendenti. Ha tratto impulso da un'evoluzione del prezzo del lavoro rispetto a quello del capitale più favorevole che nell'espansione degli anni ottanta, che si è riflessa in una crescita più bassa del capitale per unità di lavoro (fig. B14). Vi hanno contribuito sia una dinamica del costo del lavoro in termini reali assai più contenuta che nel passato, sia modalità più flessibili nell'adeguamento degli organici, nell'organizzazione della produzione e nella gestione degli orari.

*La dinamica del costo del lavoro è stata governata dalla politica dei redditi avviata nei primi anni novanta. Il tasso di inflazione programmato ha svolto il ruolo di pivot nei rinnovi dei contratti nazionali di categoria, contribuendo a contenere le aspettative*

Fig. B13

**OCCUPAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**

*(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone)*




Fonte: Istat ed Eurostat, *Conti nazionali*. La ripartizione per circoscrizione per l'Italia è stimata sulla base dei dati dell'Indagine dell'Istat sulle forze di lavoro. I valori per la Francia sono parzialmente stimati.

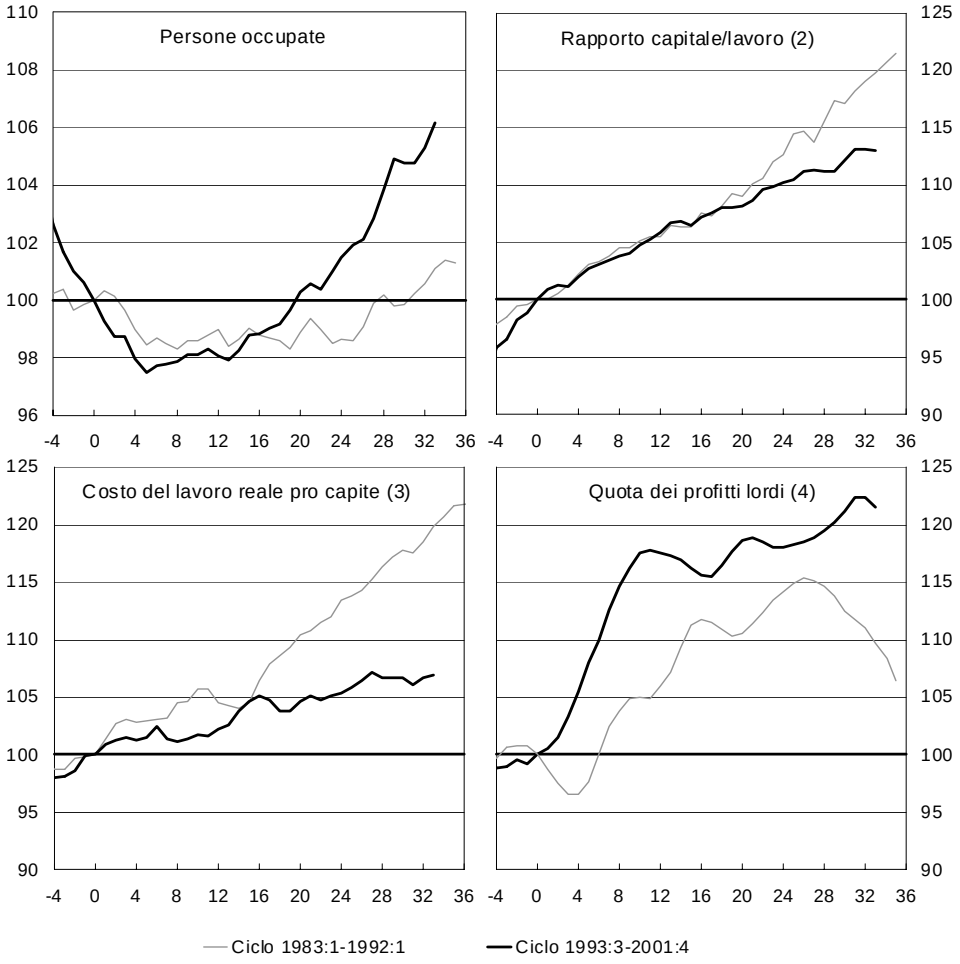
*d'inflazione ed evitando l'insorgere di spirali salariali in occasione delle fasi temporanee di tensione sui prezzi, come nel 1995 e negli ultimi due anni (fig. B15). La crescita del monte salari è stata anche contenuta dal ricambio generazionale della manodopera, seguito alla pesante distruzione di posti di lavoro nella recessione del 1992-93, che interessò soprattutto i lavoratori più anziani, e dalla diffusione dei rapporti a tempo determinato. Tra il 1994 e il 2001, nei settori privati non agricoli il valore mediano dell'anzianità di servizio dei dipendenti a tempo indeterminato è scesa da 154 a 134 mesi per gli occupati di età compresa tra*

*i 35 e i 44 anni e da 65 a 57 mesi per quelli tra i 25 e i 34 anni. Secondo l'indagine di Federmeccanica, nelle imprese metalmeccaniche con almeno 50 addetti la quota dei lavoratori inquadrati nelle qualifiche operaie e impiegatizie più basse e meno retribuite è cresciuta dal 3 per cento nel 1993 all'8 nel 1999. Secondo stime basate sull'indagine della Banca d'Italia sui bilanci familiari, a parità di caratteristiche individuali, le retribuzioni orarie nette dei lavoratori temporanei nel 2000 erano inferiori a quelle degli altri lavoratori del 6 per cento per quelli impiegati per un periodo tra 4 e 11 mesi e del 19 per cento per quelli occupati tutto l'anno. Nella seconda metà degli anni novanta sono intervenute riduzioni degli oneri sociali ed è aumentato il peso delle agevolazioni contributive o tributarie per le nuove assunzioni.*

Fig. B14

**OCCUPAZIONE E COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO ITALIANO NELLE ULTIME DUE ESPANSIONI CICLICHE** (1)

*(indici: valore nel minimo ciclico = 100)*




Fonte: elaborazione su dati Istat, *Conti nazionali.*
(1) Ciascuna serie è stata riscalata ponendo uguale a 100 il valore nel trimestre di minimo ciclico, corrispondente a 0 sull'asse orizzontale che riporta il numero dei trimestri da tale punto. – (2) Rapporto tra capitale netto ai prezzi del 1995 (escluso lo stock di abitazioni) e unità standard di lavoro totali. – (3) Rapporto tra redditi di lavoro per unità standard di lavoro dipendente e deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori. Valori non corretti per l'introduzione dell'IRAP. – (4) Differenza tra valore aggiunto al costo dei fattori e remunerazione complessiva del lavoro (comprensiva dei redditi da lavoro imputati agli occupati autonomi) in rapporto al valore aggiunto. Media mobile dei 4 trimestri fino a quello indicato.

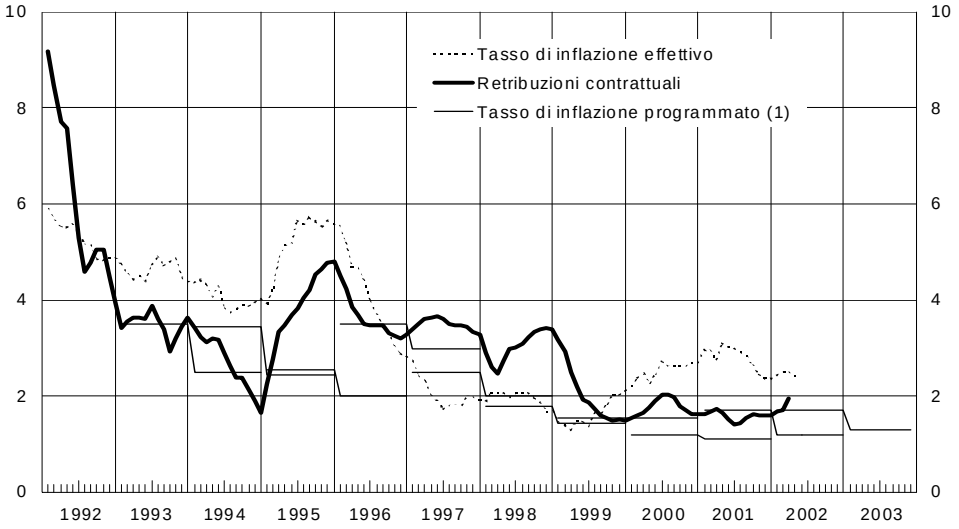
*Gli aggiustamenti degli organici sono stati facilitati dal graduale ampliamento delle possibilità di utilizzo del lavoro a termine, previsto dalla contrattazione collettiva e dalle*

*innovazioni normative presenti nella legge 24 giugno 1997, n. 196, che ha introdotto nell'ordinamento italiano il lavoro interinale. Per quanto riguarda l'organizzazione produttiva, dalla seconda metà degli anni novanta i contratti aziendali hanno consentito un'estensione del lavoro a turni e una maggiore variabilità dell'orario contrattuale in funzione delle esigenze produttive. Nelle imprese metalmeccaniche con almeno 50 addetti del campione di Federmeccanica, la quota degli operai impiegati su tre o più turni è passata dal 12 al 23 per cento tra il 1993 e il 1999. Secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia, nel 1999 il 43 per cento delle imprese industriali con almeno 50 addetti ricorreva a forme di gestione flessibile degli orari (cfr. la Relazione sull'anno 1999).*

Fig. B15

**RETRIBUZIONI CONTRATTUALI E INFLAZIONE IN ITALIA**

*(dati mensili e variazioni percentuali sui 12 mesi, salvo diversa indicazione)*




Fonte: Istat per l'indice dei prezzi al consumo e l'indice delle retribuzioni contrattuali; Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica, *Documento di programmazione economico-finanziaria*, per il tasso di inflazione programmato.
(1) Valore annuale nei due anni seguenti alla pubblicazione del DPEF.

## *La composizione dell'occupazione e le politiche del lavoro in Italia*

La diffusione dell'occupazione temporanea ha subito un'interruzione l'anno passato, per la prima volta dal 1993; per converso, si è intensificata la crescita dell'occupazione dipendente permanente a tempo pieno in atto sin dalla metà del 1999, per l'operare degli incentivi contributivi. Secondo l'indagine dell'Istat sulle forze di lavoro - che non rileva alcune categorie di occupati comprese invece nella stima di contabilità nazionale (lavoratori che abitano in convivenze, militari di leva e stranieri non regolari) - nel 2001 il numero delle persone occupate è aumentato del 2,1 per cento rispetto all'anno precedente (tav. B18). In ottobre gli occupati erano 247 mila in più rispetto a dodici mesi prima: 401 mila in più i dipendenti a tempo indeterminato, 110 mila in meno quelli a termine e 44 mila in meno quelli auto-

nomi. Nello scorso mese di gennaio il numero di occupati dipendenti permanenti a tempo pieno ha oltrepassato i 13,3 milioni, ritornando al massimo storico raggiunto nel gennaio del 1993.

Tav. B18

**STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA**

| Tipo di occupazione | 2001 (1) | | Variazione 2001/2000 (1) | | Variazione ottobre 2001/ottobre 2000 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Migliaia di persone | Quote percentuali | Migliaia di persone | Valori percentuali | Migliaia di persone | Valori percentuali |
| Indipendente | 5.997 | 27,9 | 49 | 0,8 | −44 | −0,7 |
| *a tempo pieno* | *5.570* | *25,9* | *59* | *1,1* | *4* | *0,1* |
| *a tempo parziale* | *427* | *2,0* | *−10* | *−2,3* | *−48* | *−10,7* |
| Dipendente | 15.517 | 72,1 | 385 | 2,5 | 291 | 1,9 |
| permanente | 14.003 | 65,0 | 401 | 2,9 | 401 | 2,9 |
| *a tempo pieno* | *13.083* | *60,8* | *335* | *2,6* | *392* | *3,0* |
| *a tempo parziale* | *920* | *4,2* | *66* | *7,8* | *9* | *1,0* |
| temporanea | 1.514 | 7,1 | −16 | −1,0 | −110 | −6,8 |
| *a tempo pieno* | *1.045* | *4,9* | *3* | *0,3* | *−55* | *−4,9* |
| *a tempo parziale* | *469* | *2,2* | *−19* | *−3,8* | *−55* | *−10,9* |
| **Totale** | **21.514** | **100,0** | **434** | **2,1** | **247** | **1,2** |

Fonte: Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Media delle rilevazioni trimestrali condotte nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre.

*Tra il 2000 e il 2001, la quota media dei lavoratori a termine è scesa dal 10,1 al 9,8 per cento del totale dei lavoratori dipendenti nell'intera economia e dal 9,3 all'8,9 nei settori non agricoli. Secondo elaborazioni del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali su dati dell'INPS, il volume di lavoro intermediato dalle agenzie di lavoro temporaneo ha continuato a espandersi nel 2001, seppure con un ritmo inferiore ai due anni precedenti: nel primo semestre esso è ammontato all'equivalente di circa 70 mila occupati a tempo pieno, con un aumento del 51 per cento sullo stesso periodo del 2000. La quota degli occupati a tempo parziale è rimasta stabile nel 2001, all'8,4 per cento; è passata dall'8,1 all'8,2 nei settori non agricoli.*

*Il decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368, emesso in attuazione della direttiva comunitaria 28 giugno 1999, n. 70, ha disciplinato il rapporto di lavoro a tempo determinato. La nuova normativa ha riconosciuto la validità generale del contratto a termine, non più concepito come eccezione al rapporto di lavoro a tempo indeterminato, pur condizionandolo all'esistenza di ragioni di carattere "tecnico, produttivo, organizzativo o sostitutivo". Rimane controverso il ruolo della contrattazione collettiva nella fissazione di limiti quantitativi all'utilizzo del lavoro a tempo determinato.*

La tendenza recente a uno sviluppo delle forme di rapporto contrattuale più stabile è collegabile a fattori congiunturali e fiscali. L'andamento sostenuto dell'attività economica fino ai primi mesi dell'anno passato si è accompagnato all'emergere di situazioni locali di carenza di manodopera. Pur attenuatesi, queste strozzature permangono di intensità storicamente eleva-

ta in tutte le aree del Paese. Dall'ottobre del 2000 uno stimolo significativo è stato impresso dai considerevoli sgravi contributivi previsti dall'art. 7 della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

*La legge prevede che i datori di lavoro che aumentano il numero dei dipendenti a tempo indeterminato rispetto alla media del periodo ottobre 1999-settembre 2000 beneficino, fino al 31 dicembre 2003, di un credito di imposta pari a 413,17 euro mensili (619,75 euro nelle regioni meridionali e in alcune altre aree svantaggiate) per ogni neoassunto che abbia almeno 25 anni e non sia stato occupato alle dipendenze a tempo indeterminato nei 24 mesi precedenti. Il credito, cumulabile con altre agevolazioni, equivale a uno sgravio che varia, secondo i settori, tra il 50 e l'80 per cento degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro per le qualifiche medio-basse nel Centro Nord e può superare il 100 per cento nel Mezzogiorno. Il ricorso all'incentivo è stato considerevolmente superiore alle previsioni: secondo valutazioni preliminari del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, le minori entrate fiscali ammonterebbero a 530 milioni di euro nell'intero 2001 e il numero dei lavoratori beneficiari avrebbe superato, lo scorso settembre, i 100 mila, di cui più di 40 mila nel Mezzogiorno. Come termine di raffronto, tra ottobre 2000 e ottobre 2001 il numero complessivo di persone di almeno 25 anni occupate con un contratto alle dipendenze a tempo indeterminato nei settori privati è aumentato di 258 mila, di cui 82 mila nel Mezzogiorno. Sebbene una valutazione precisa sia prematura, è probabile che l'incentivo abbia favorito l'occupazione permanente rispetto a quella temporanea piuttosto che sostenere la crescita dell'occupazione complessiva. L'effetto sostitutivo è confermato da stime, relative ai lavoratori che hanno trovato un posto di lavoro dipendente negli ultimi 12 mesi, che mostrano come la probabilità di essere assunti a tempo indeterminato sia aumentata soprattutto per i più istruiti: avrebbero quindi beneficiato dell'agevolazione coloro che avrebbero comunque avuto un'elevata probabilità di trovare lavoro, seppure inizialmente a termine anziché a tempo indeterminato.*

Il credito d'imposta citato ha implicato un'ulteriore consistente crescita delle risorse pubbliche volte a incentivare le assunzioni - aumentate tra il 1996 e il 2000 dal 6 al 17 per cento della spesa complessiva per le politiche del lavoro (tav. aB39) - e più in generale ha accresciuto il peso degli incentivi automatici. Questi hanno una ridotta capacità di selezionare i beneficiari e di raggiungere i soggetti più deboli, ma hanno costi di gestione più contenuti e sono meno soggetti ad abusi. Nel 2000 hanno interessato oltre 1,7 milioni di posizioni lavorative, il 47 per cento delle quali nelle regioni meridionali.

Nelle politiche attive del lavoro rientrano anche gli sgravi contributivi previsti dalle misure volte a favorire la regolarizzazione del lavoro sommerso. Sulla base delle stime dell'Istat, la quota dei lavoratori registrati come non regolari dalla contabilità nazionale si è stabilizzata nel quadriennio 1997-2000 poco sopra il 14,5 per cento, rispetto al 13,5 per cento del 1992; nel complesso, nel 2000 i lavoratori non regolari erano quasi 3,4 milioni.

*Nuove misure per l'emersione del lavoro irregolare sono state introdotte con la legge 18 ottobre 2001, n. 383, successivamente modificata dalla legge 23 novembre 2001, n. 409,*

*e dalla legge finanziaria per il 2002 (L. 28 dicembre 2001, n. 448; cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione* Principali provvedimenti: Imposte dirette*). Il provvedimento prevede un concordato tributario e previdenziale, relativamente agli anni pregressi, e introduce per le imprese e per i lavoratori "emersi" un regime fiscale e previdenziale agevolato per un triennio. Operando esclusivamente attraverso incentivi fiscali, il provvedimento si discosta dai "contratti di riallineamento" (cfr. la Relazione sull'anno 2000), imperniati invece sulla sottoscrizione di accordi provinciali tra le parti sociali in cui si fissavano retribuzioni inferiori ai minimi previsti dai contratti nazionali. Anche per le molte difficoltà interpretative, alla metà dello scorso marzo la nuova normativa aveva registrato un numero di adesioni molto limitato (159 imprese per un totale di 430 dipendenti). Il Governo ha ulteriormente modificato il provvedimento con il decreto legge 22 febbraio 2002, n. 12, convertito dalla legge 23 aprile 2002, n. 73, che ha prorogato i termini per la presentazione della domanda di adesione al 30 novembre dell'anno in corso, ha differito al 2004 il termine delle agevolazioni per le nuove emersioni e ha previsto la possibilità di un percorso di regolarizzazione graduale per quanto riguarda gli obblighi diversi da quelli tributari e contributivi (connessi, per esempio, con la sicurezza sul luogo di lavoro o la tutela ambientale) e l'adeguamento delle retribuzioni ai minimi contrattuali di categoria; l'approvazione del "piano di regolarizzazione progressiva" è demandata al sindaco del comune ove è situata l'unità produttiva.*

Tav. B19

**SPESA PUBBLICA PER LE POLITICHE DEL LAVORO IN ITALIA**

*(in percentuale del PIL)*

| Categorie | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 (1) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Politiche attive | 0,62 | 0,62 | 0,69 | 0,65 | 0,64 | .... |
| di cui: *incentivi all'occupazione* | *0,25* | *0,28* | *0,40* | *0,44* | *0,49* | *0,56* |
| Politiche passive | 0,97 | 0,85 | 0,76 | 0,68 | 0,63 | 0,62 |
| Trattamenti di disoccupazione | 0,67 | 0,62 | 0,58 | 0,55 | 0,52 | 0,55 |
| Prepensionamenti | 0,30 | 0,23 | 0,18 | 0,13 | 0,11 | 0,07 |
| **Totale** | **1,59** | **1,47** | **1,45** | **1,33** | **1,27** | **....** |

Fonte: elaborazioni su dati Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, *Rapporto di monitoraggio sulle politiche occupazionali e del lavoro*, e Istat.
(1) Dati di preconsuntivo.

Nel complesso la spesa pubblica per le politiche attive del lavoro si è mantenuta abbastanza stabile, al di sopra dello 0,6 per cento del PIL, dal 1996 al 2000. Le risorse impegnate per le politiche passive sono invece scese dall'1 allo 0,6 per cento del prodotto, soprattutto per la costante diminuzione della spesa per prepensionamenti (tav. B19). Le erogazioni per i trattamenti di disoccupazione sono tornate ad aumentare nel 2001, sia per il rallentamento del ciclo, sia per l'aumento dell'indennità ordinaria di disoccupazione nei settori non agricoli. Nonostante un tasso di disoccupazione ancora alto, in rapporto al PIL la spesa per prestazioni sociali a favore dei disoccupati (comprensiva delle indennità della Cassa integrazione guadagni) è in Italia tra le più basse della UE. Nel 1999, ultimo anno per cui sono disponibili dati comparabili, la spesa italiana era pari allo 0,6 per cento del PIL, rispetto all'1,8 per cento nella media della UE.

### *L'input di lavoro e gli andamenti settoriali*

Come negli anni precedenti, anche nel 2001 la crescita dell'input di lavoro, misurato in unità standard di lavoro, è stata inferiore a quella del numero di persone, residenti e non, occupate sul territorio nazionale (rispettivamente, 1,6 e 2,1 per cento).

Tav. B20

**INPUT DI LAVORO NEI SETTORI DELL'ECONOMIA ITALIANA**
*(unità standard di lavoro; quote e variazioni percentuali)*

| Branche | Totale | | | | | Dipendenti | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Quote | | Variazioni | | | Quote | | Variazioni | | |
| | 1991 | 2001 | 2001/1991 | 2001/1996 | 2001/2000 | 1991 | 2001 | 2001/1991 | 2001/1996 | 2001/2000 |
| **Agricoltura, silvicoltura e pesca** | **8,4** | **5,8** | **-31,8** | **-12,4** | **0,8** | **4,3** | **3,2** | **-24,0** | **-4,1** | **2,7** |
| **Industria in senso stretto** | **23,7** | **21,9** | **-6,6** | **1,0** | **-0,4** | **28,3** | **25,9** | **-5,7** | **2,0** | **-0,1** |
| di cui: *attività manifatturiere* | *22,7* | *21,2* | *-5,9* | *1,6* | *-0,3* | *26,9* | *24,8* | *-4,9* | *2,7* | *0,1* |
| **Costruzioni** | **6,8** | **6,8** | **1,7** | **9,3** | **4,3** | **6,1** | **5,5** | **-6,6** | **8,3** | **4,0** |
| **Servizi** | **61,1** | **65,5** | **8,5** | **8,8** | **2,0** | **61,3** | **65,4** | **10,1** | **9,9** | **2,6** |
| Commercio, riparazioni e beni per la casa | 15,5 | 15,4 | 0,4 | 6,1 | 1,5 | 9,4 | 11,3 | 23,3 | 20,2 | **3,5** |
| Alberghi e ristoranti | 4,8 | 5,5 | 15,1 | 14,2 | 2,9 | 3,9 | 4,3 | 15,1 | 13,5 | 2,0 |
| Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni | 6,0 | 6,1 | 3,9 | 6,8 | 1,6 | 6,7 | 6,7 | 2,5 | 6,7 | 1,7 |
| Intermediazione monetaria e finanziaria | 2,6 | 2,7 | 3,1 | 3,3 | -0,1 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,2 | 0,0 |
| Servizi a imprese e famiglie (1) | 7,4 | 10,4 | 43,2 | 32,1 | 4,9 | 6,0 | 8,2 | 40,8 | 36,9 | 8,8 |
| Pubblica amministrazione (2) | 6,3 | 5,7 | -7,7 | -3,4 | -0,7 | 9,1 | 8,1 | -7,7 | -3,4 | -0,7 |
| Istruzione | 6,9 | 6,6 | -4,5 | -0,4 | 0,1 | 9,4 | 8,6 | -6,6 | -1,3 | 0,4 |
| Sanità e altri servizi sociali | 5,2 | 5,6 | 9,1 | 5,0 | 1,8 | 6,2 | 6,3 | 6,2 | 4,3 | 1,9 |
| Altri servizi pubblici, sociali e personali | 3,7 | 4,4 | 21,6 | 6,3 | 5,4 | 3,2 | 4,1 | 30,4 | 25,4 | 8,0 |
| Servizi domestici presso famiglie e convivenze | 2,7 | 3,1 | 15,9 | 1,5 | 1,2 | 4,0 | 4,4 | 15,9 | 1,5 | 1,2 |
| **Totale** | **100,0** | **100,0** | **1,1** | **5,6** | **1,6** | **100,0** | **100,0** | **3,2** | **7,2** | **2,0** |

Fonte: Istat, *Conti nazionali.*
(1) Include attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. – (2) Include difesa e assicurazioni sociali obbligatorie.

L'aumento dell'input di lavoro si è concentrato nel settore dei servizi, dove è stato di 309 mila unità (2 per cento), per nove decimi dipendenti (tav. B20). Oltre che nel settore degli alberghi e ristoranti (2,9 per cento), già in

forte crescita nel 2000, gli aumenti maggiori si sono registrati nei servizi privati alle imprese e alle famiglie (4,9 per cento), che includono i dipendenti delle agenzie di lavoro interinale, il cui lavoro viene effettivamente prestato in altri settori, e negli altri servizi pubblici sociali e alle persone (5,4 per cento). È proseguito il calo dell'occupazione nell'Amministrazione pubblica (–0,7 per cento).

L'occupazione nell'agricoltura, silvicoltura e pesca è aumentata per la seconda volta dal dopoguerra (0,8 per cento), esclusivamente per effetto di un incremento delle unità dipendenti (2,7 per cento). Le unità di lavoro occupate nel settore delle costruzioni sono aumentate del 4,3 per cento, rafforzando la crescita già molto sostenuta degli ultimi due anni e ritornando sul valore del 1992. Per il terzo anno consecutivo si è invece contratta la domanda di lavoro nell'industria (–0,4 per cento), in conseguenza di una riduzione dell'1,9 per cento delle unità di lavoro indipendenti e di una sostanziale stabilità di quelle dipendenti. Nella media del 2001 si è registrato un lieve calo delle ore lavorate e di quelle di lavoro straordinario.

*Secondo l'indagine condotta annualmente dalla Banca d'Italia (tav. B21 e tavv. aB42-aB48), nel 2001 l'occupazione dipendente nelle imprese industriali con almeno 20 addetti è rimasta sostanzialmente stabile: la riduzione degli organici nelle imprese più grandi e nel Nord Ovest è stata compensata dall'andamento positivo nelle imprese con meno di 200 addetti e nel Nord Est e nel Mezzogiorno. Per il secondo anno consecutivo sono aumentate le assunzioni a tempo indeterminato, in particolare nelle imprese con meno di 50 addetti e in quelle meridionali. Nel 2001 un quinto delle imprese con almeno 50 addetti ha utilizzato incentivi alle assunzioni; nelle imprese localizzate nel Mezzogiorno, dove gli sgravi contributivi sono maggiori, questa quota sale al 48 per cento. Il credito di imposta previsto dalla legge n. 388 ha riguardato il 10 per cento delle assunzioni a tempo indeterminato, il 31 per cento nelle imprese meridionali. Il turnover è rimasto sui livelli elevati raggiunti a metà degli anni novanta. Le ore effettivamente lavorate per dipendente sono leggermente diminuite, anche per l'aumento delle ore di Cassa integrazione guadagni. Il ricorso al lavoro interinale ha continuato a espandersi, soprattutto nelle imprese più grandi: in quelle con almeno 50 addetti ha raggiunto un'incidenza media sul monte ore lavorate pari all'1,2 per cento, dallo 0,8 nel 2000 e 0,4 nel 1999.*

### *La disoccupazione e l'offerta di lavoro*

Nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione si è ridotto nella media del 2001 all'8,3 per cento, dall'8,8 del 2000; in Francia è diminuito all'8,6 per cento e in Spagna al 13,0; in Germania è rimasto stabile al 7,9 (tav. aB34). Nel corso dell'anno la riduzione del tasso di disoccupazione dell'area, che proseguiva dal 1997, si è tuttavia interrotta, come in Francia, Germania e Spagna (fig. B16).

In Italia, invece, il tasso di disoccupazione è ancora diminuito nello scorso gennaio (9,1 per cento, corretto per i fattori stagionali). Nella media

dell'anno è sceso al 9,5 per cento nel 2001 dal 10,6 del 2000; la componente di lungo periodo si è ridotta dal 6,5 al 5,9 per cento. Il calo ha riguardato entrambi i sessi, è stato molto pronunciato tra i giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni e ha interessato tutte le ripartizioni territoriali: il tasso di disoccupazione è sceso al 4,0 per cento al Nord, al 7,4 al Centro e al 19,3 nel Mezzogiorno (tav. aB35). Il numero di persone in cerca di lavoro è diminuito di 228 mila unità (-9,1 per cento) a 2.267 mila.

Tav. B21

**OCCUPAZIONE E ORARI DI LAVORO NELLE IMPRESE INDUSTRIALI ITALIANE CON ALMENO 20 ADDETTI NEL 2001**
*(valori percentuali)*

| Voci | Totale | Classe dimensionale (numero di addetti) | | | | Area geografica (1) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 20-49 | 50-199 | 200-499 | 500 e oltre | Nord Ovest | Nord Est | Centro | Sud e Isole |
| **Occupazione dipendente** | | | | | | | | | |
| Occupazione media (2) (3) | 0,1 | 0,7 | 0,8 | -1,0 | -1,3 | -1,1 | 1,5 | -0,2 | 0,5 |
| Occupazione alla fine dell'anno (2) | -0,6 | 0,5 | -0,1 | -0,7 | -2,0 | -1,5 | 0,5 | -1,0 | 0,2 |
| Quota di occupati a tempo determinato alla fine dell'anno | 6,3 | 7,6 | 6,0 | 5,8 | 5,6 | 5,2 | 7,1 | 6,5 | 7,8 |
| **Turnover** (4) | | | | | | | | | |
| Turnover | 34,0 | 37,9 | 36,5 | 33,0 | 28,2 | 26,7 | 40,2 | 33,5 | 42,3 |
| Assunzioni | 16,7 | 19,2 | 18,2 | 16,2 | 13,1 | 12,7 | 20,3 | 16,3 | 20,9 |
| *a tempo indeterminato* | *7,3* | *8,9* | *7,4* | *6,2* | *6,3* | *6,5* | *8,2* | *6,7* | *8,4* |
| *a tempo determinato* | *9,4* | *10,3* | *10,8* | *10,0* | *6,8* | *6,2* | *12,1* | *9,6* | *12,5* |
| Cessazioni | 17,3 | 18,7 | 18,3 | 16,8 | 15,1 | 14,0 | 19,9 | 17,2 | 21,4 |
| *per fine contratto a tempo determinato* | *9,6* | *10,1* | *11,2* | *10,6* | *6,9* | *6,5* | *12,5* | *9,4* | *12,4* |
| *per altri motivi* | *7,7* | *8,6* | *7,1* | *6,2* | *8,2* | *7,5* | *7,4* | *7,8* | *9,0* |
| **Orario di lavoro effettivo** | | | | | | | | | |
| Ore lavorate per dipendente (2) | -0,7 | . . | -0,7 | -1,1 | -1,4 | -0,7 | -1,3 | -0,5 | 0,2 |
| Incidenza del lavoro straordinario (5) | 4,1 | 3,8 | 4,2 | 4,2 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 3,9 | 3,7 |
| Incidenza del lavoro interinale (5) (6) | 1,2 | . . . . | 1,1 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| Incidenza della CIG (5) (6) | 1,2 | . . . . | 1,0 | 0,9 | 1,5 | 1,0 | 1,2 | 1,1 | 2,0 |

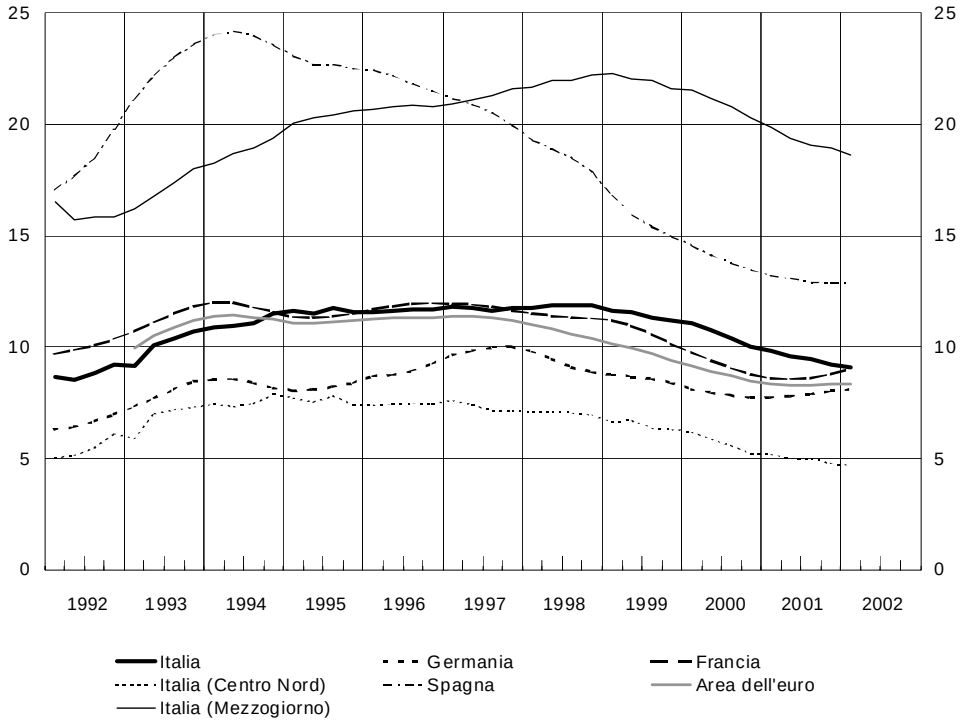
Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Localizzazione effettiva degli addetti. - (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente. - (3) Valori stimati per le imprese tra 20 e 49 addetti. - (4) Flussi nell'anno in rapporto alla media tra occupazione a inizio e fine anno. - (5) In rapporto alle ore effettivamente lavorate dai dipendenti. - (6) Totale riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti.

Fig. B16

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO**

*(dati trimestrali destagionalizzati; valori percentuali)*




Fonte: Istat ed Eurostat, *Indagine sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nella media del 2001 l'offerta di lavoro è stata pari a 23.781 mila persone, 206 mila più che nel 2000 (0,9 per cento). Il tasso di attività della popolazione con età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito al 60,4 per cento (59,9 nel 2000). La crescita dell'offerta, più forte al Centro Nord, si è concentrata ancora quasi esclusivamente nella popolazione femminile: il tasso di attività delle donne è salito dal 46,3 al 47,3 per cento; quello degli uomini è rimasto stabile al 73,6 per cento. Il tasso di occupazione della popolazione con età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito dal 53,5 al 54,6 per cento, ma rimane ancora molto lontano dalla media dell'area dell'euro e dagli obiettivi fissati per la UE al vertice europeo di Lisbona (70 per cento alla fine del decennio in corso).

### *Le retribuzioni, il costo del lavoro e la distribuzione funzionale del reddito*

La durata biennale dei contratti nazionali ha contribuito a evitare che l'accelerazione temporanea dei prezzi tra la fine del 2000 e l'inizio del 2001 venisse incorporata nella dinamica del costo del lavoro. Lo scorso anno le retribuzioni lorde per unità standard di lavoro dipendente (retribuzioni di fat-

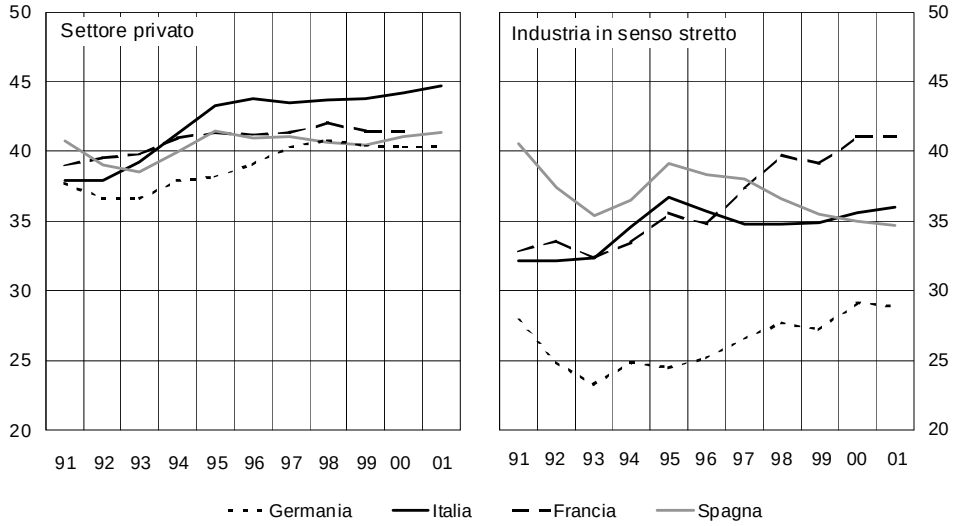
to misurate nei conti nazionali) sono cresciute del 2,5 per cento nel settore privato, con una riduzione dello 0,2 per cento in termini reali (tav. B22). Nei servizi pubblici e sociali il rinnovo del contratto dell'Amministrazione pubblica ha determinato un incremento del 4,2 per cento, dopo quello già sostenuto del 2000 (3,9 per cento), a parziale recupero di una dinamica retributiva in passato più contenuta che nel resto dell'economia. Il tasso di crescita delle retribuzioni unitarie è risultato pari al 3 per cento nell'intera economia.

Nell'industria in senso stretto l'aumento delle retribuzioni unitarie di fatto è stato del 2,9 per cento, superiore di un punto percentuale agli incrementi contrattuali nazionali di settore. L'aumento del costo del lavoro - la somma di retribuzioni lorde e oneri sociali a carico dei datori di lavoro - per unità di lavoro dipendente (2,7 per cento) è stato più contenuto di quello delle retribuzioni, in virtù della riduzione degli oneri sociali. Dopo essere aumentata del 2,7 per cento nel 2000, la produttività del lavoro è cresciuta dello 0,9 nel 2001, riflettendo il rallentamento dell'attività produttiva. Il costo del lavoro per unità di prodotto è pertanto cresciuto dell'1,8 per cento, dopo la stasi nel 2000, in linea con la Francia e la Germania e assai meno che in Spagna (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Fig. B17

**QUOTA DEI PROFITTI LORDI SUL VALORE AGGIUNTO NEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO** (1)

*(valori percentuali)*




Fonte: Istat ed Eurostat, *Conti nazionali*.
(1) I profitti lordi sono calcolati come differenza tra il valore aggiunto a prezzi base e la remunerazione complessiva del lavoro (comprensiva dei redditi da lavoro imputati agli occupati autonomi). Per l'Italia, valori corretti per l'introduzione dell'IRAP.

Nel periodo 1991-2001 la quota del capitale nella distribuzione del valore aggiunto (a prezzi base) è cresciuta nel nostro paese, nell'intero settore privato, in misura superiore a quanto osservato in Francia, Spagna e Germania (fig. B17). A fronte di una crescita della produttività del lavoro solo leggermente inferiore a quella tedesca e superiore a quella francese e spagnola,

Tav. B22

## COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ IN ITALIA

*(variazioni percentuali annue)*

| Anni | Valore aggiunto **a prezzi** base ai prezzi del 1995 | Unità **standard** di lavoro totali | Prodotto **per unità** standard di lavoro | Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente | Costo del lavoro **per unità** standard di lavoro dipendente (1) | Costo **del lavoro** per unità di prodotto (1) | Quota del lavoro **sul valore** aggiunto a prezzi base (1) (2) | Produttività totale dei fattori (3) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | non corretta | corretta |
| | | | | *Industria in senso stretto* | | | | | |
| Media 1981-1985 | 0,2 | −2,7 | 3,0 | 15,9 | 16,2 | 13,0 | 66,9 | 1,3 | 1,8 |
| Media 1986-1990 | 3,2 | 0,6 | 2,5 | 7,3 | 8,0 | 5,3 | 64,6 | 1,9 | 0,7 |
| Media 1991-1995 | 1,5 | −1,7 | 3,2 | 5,8 | 5,9 | 2,7 | 67,2 | 2,1 | 1,5 |
| Media 1996-2000 | 1,2 | 0,1 | 1,1 | 3,4 | 2,6 | 1,5 | 64,2 | 0,4 | . . |
| 1999 . . . . . | 0,4 | −0,7 | 1,1 | 2,9 | 2,3 | 1,2 | 63,9 | 0,1 | −0,3 |
| 2000 . . . . . | 2,7 | . . | 2,7 | 2,6 | 2,8 | . . | 62,9 | 1,7 | −0,3 |
| 2001 . . . . . | 0,5 | −0,4 | 0,9 | 2,9 | 2,7 | 1,8 | 62,2 | −0,2 | 0,8 |
| | | | | *Costruzioni* | | | | | |
| Media 1981-1985 | 0,1 | −1,3 | 1,4 | 16,0 | 15,3 | 13,7 | 63,5 | 0,2 | . . . . |
| Media 1986-1990 | 1,9 | −0,4 | 2,3 | 9,9 | 10,5 | 8,0 | 66,0 | 2,0 | . . . . |
| Media 1991-1995 | −1,2 | −0,6 | −0,6 | 4,6 | 4,6 | 5,3 | 70,1 | −0,5 | . . . . |
| Media 1996-2000 | 1,1 | 0,7 | 0,4 | 3,4 | 2,3 | 2,0 | 70,4 | −0,3 | . . . . |
| 1999 . . . . . | 1,1 | 2,2 | −1,1 | 3,1 | 3,1 | 4,2 | 71,2 | −1,6 | . . . . |
| 2000 . . . . . | 2,3 | 2,6 | −0,3 | 2,3 | 2,4 | 2,7 | 71,0 | −0,9 | . . . . |
| 2001 . . . . . | 4,5 | 4,3 | 0,1 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 70,8 | 0,1 | . . . . |
| | | | | *Servizi privati* (4) (5) | | | | | |
| Media 1981-1985 | 3,0 | 3,7 | −0,7 | 14,1 | 13,5 | 14,3 | 75,5 | −0,6 | . . . . |
| Media 1986-1990 | 3,7 | 1,7 | 2,0 | 7,0 | 7,3 | 5,1 | 71,2 | 1,4 | . . . . |
| Media 1991-1995 | 1,7 | −0,2 | 1,9 | 5,8 | 5,5 | 3,6 | 70,3 | 1,0 | . . . . |
| Media 1996-2000 | 3,3 | 2,4 | 0,9 | 3,0 | 2,1 | 1,3 | 65,4 | 0,6 | . . . . |
| 1999 . . . . . | 1,9 | 2,4 | −0,5 | 2,7 | 2,3 | 2,8 | 64,8 | −0,9 | . . . . |
| 2000 . . . . . | 6,2 | 3,8 | 2,3 | 2,9 | 2,9 | 0,5 | 64,6 | 2,3 | . . . . |
| 2001 . . . . . | 2,9 | 2,5 | 0,4 | 2,2 | 2,1 | 1,7 | 64,3 | 0,1 | . . . . |
| | | | | *Settore privato* (5) | | | | | |
| Media 1981-1985 | 1,7 | −0,2 | 1,9 | 15,4 | 15,3 | 13,2 | 75,2 | 1,0 | . . . . |
| Media 1986-1990 | 3,3 | 0,4 | 2,9 | 7,3 | 7,9 | 4,9 | 72,1 | 2,0 | . . . . |
| Media 1991-1995 | 1,4 | −1,1 | 2,6 | 5,8 | 5,7 | 3,1 | 72,7 | 1,7 | . . . . |
| Media 1996-2000 | 2,5 | 1,0 | 1,4 | 3,4 | 2,5 | 1,1 | 68,1 | 0,8 | . . . . |
| 1999 . . . . . | 1,7 | 0,8 | 0,9 | 3,0 | 2,5 | 1,7 | 67,5 | 0,1 | . . . . |
| 2000 . . . . . | 4,6 | 2,1 | 2,5 | 2,8 | 2,8 | 0,3 | 66,8 | 1,8 | . . . . |
| 2001 . . . . . | 2,0 | 1,7 | 0,3 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 66,5 | −0,1 | . . . . |
| | | | | *Totale economia* (5) | | | | | |
| Media 1981-1985 | 1,6 | 0,5 | 1,1 | 15,3 | 15,2 | 14,0 | 77,5 | 0,6 | 0,3 |
| Media 1986-1990 | 2,8 | 0,7 | 2,1 | 8,1 | 8,5 | 6,3 | 74,8 | 1,5 | 1,2 |
| Media 1991-1995 | 1,3 | −0,8 | 2,0 | 5,1 | 5,3 | 3,2 | 75,1 | 1,4 | 0,9 |
| Media 1996-2000 | 2,0 | 0,8 | 1,2 | 3,5 | 2,8 | 1,6 | 71,0 | 0,8 | 0,5 |
| 1999 . . . . . | 1,4 | 0,8 | 0,6 | 2,8 | 2,4 | 1,8 | 70,2 | 0,1 | −0,2 |
| 2000 . . . . . | 3,4 | 1,7 | 1,7 | 3,1 | 3,0 | 1,3 | 69,8 | 1,3 | 1,2 |
| 2001 . . . . . | 1,9 | 1,6 | 0,3 | 3,0 | 2,8 | 2,5 | 69,5 | . . | −0,1 |

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.

(1) Nel 1998 l'introduzione dell'IRAP e la contestuale eliminazione di alcuni contributi a carico delle imprese hanno determinato una discontinuità nei dati. – (2) Valori percentuali. – (3) La produttività totale dei fattori rappresenta la crescita del prodotto attribuibile al progresso tecnico ed è calcolata come differenza tra il tasso di crescita del valore aggiunto al costo dei fattori e i tassi di crescita dell'input di lavoro e dello stock di capitale, ponderati con le rispettive quote distributive. La produttività corretta tiene conto dei miglioramenti qualitativi dell'input di lavoro e, per la sola industria, anche della variazione delle ore lavorate e del grado di utilizzo dello stock di capitale. Valori parzialmente stimati per il 2001. – (4) Includono commercio, alberghi, trasporti, comunicazioni, intermediazione creditizia, servizi vari a imprese e famiglie. – (5) Al netto della locazione dei fabbricati.

questo andamento è derivato da una dinamica del costo del lavoro, in rapporto al deflatore del valore aggiunto, inferiore rispetto agli altri paesi. Nell'industria in senso stretto l'aumento della quota del capitale è stato più contenuto per l'evoluzione della produttività del lavoro, più lenta che in Francia e in Germania.

*In Italia, secondo la contabilità nazionale, nel settore privato la quota del capitale sul valore aggiunto al costo dei fattori (calcolata imputando ai lavoratori autonomi il reddito medio dei dipendenti) è cresciuta ininterrottamente dalla metà degli anni settanta fino al 2001, raggiungendo livelli storicamente elevati. Questo andamento, comune ad altri paesi industrializzati, discende da una crescita dei margini di profitto in molti settori dell'economia e non da una riallocazione settoriale verso i comparti a più alta intensità di capitale. La quota dei profitti è aumentata in misura più elevata nei trasporti, nelle comunicazioni e nella produzione e distribuzione di energia, settori caratterizzati da condizioni di mercato meno concorrenziali e da rendimenti del capitale storicamente bassi e interessati, negli anni recenti, da un processo di privatizzazione; è diminuita nelle costruzioni ed è rimasta relativamente stabile, dopo aver recuperato la caduta dei primi anni settanta, nella trasformazione industriale. Nell'intero settore privato la crescita è divenuta più intensa nella prima metà degli anni novanta, per poi continuare su ritmi più contenuti fino al 2001, nonostante una sostanziale stabilità del rapporto tra capitale e valore aggiunto: l'incremento della produttività del lavoro ha più che compensato un aumento del costo del lavoro superiore a quello dei prezzi al consumo e una dinamica sfavorevole del deflatore del valore aggiunto rispetto ai prezzi al consumo. Nel settore manifatturiero, più esposto alla concorrenza internazionale, il peggioramento del rapporto tra prezzi dell'output e prezzi al consumo è stato più forte, determinando, unitamente a un rallentamento della produttività del lavoro nella seconda metà del decennio, una sostanziale stabilità della quota del capitale, che nel 2001 era sui livelli dei primi anni novanta.*

*L'evoluzione della quota del capitale sul valore aggiunto coglie solo parzialmente il miglioramento della redditività delle imprese italiane nel periodo 1990-2000. Secondo i conti dei settori istituzionali dell'Istat, nelle società non finanziarie la quota del capitale sul valore aggiunto è aumentata di più di due punti percentuali; aggiungendo gli altri introiti e sottraendo gli oneri finanziari e le imposte, la quota dei profitti è cresciuta di oltre sei punti percentuali (cinque punti al netto degli ammortamenti), per l'incremento del margine operativo lordo, prima, e la riduzione degli oneri finanziari, poi.*

### *Le relazioni industriali*

Nel 2001 sono stati rinnovati i contratti nazionali di lavoro dell'Amministrazione pubblica e del settore metalmeccanico e del commercio. Questi ultimi due contratti, riguardanti complessivamente oltre tre milioni di dipendenti, sono un punto di riferimento per l'intero sistema contrattuale privato.

*I rinnovi dei contratti nei settori metalmeccanico e del commercio sono stati siglati in luglio con un ritardo di oltre sei mesi, il primo senza l'adesione della FIOM, maggiore sindacato del settore. Hanno previsto incrementi medi annuali delle retribuzioni pro capite del 2,5 per cento circa nel biennio 2001-02. Aggiungendo i premi pagati a livello aziendale, la dinamica delle retribuzioni complessive dovrebbe sostanzialmente recuperare lo scostamento registrato tra inflazione effettiva e programmata nel biennio 2000-01. Il contratto*

*dell'Amministrazione pubblica per lo stesso biennio, rinnovato agli inizi dello scorso anno, ha determinato un incremento delle retribuzioni contrattuali del 4,1 per cento nel 2001.*

Nell'ultimo decennio si è solo parzialmente estesa la copertura della contrattazione aziendale integrativa, cui gli accordi di politica dei redditi dei primi anni novanta attribuivano il compito di distribuire i guadagni di produttività. Ne rimane tuttora esclusa la gran parte dei dipendenti delle piccole e medie imprese.

Tav. B23

**CONTRATTAZIONE AZIENDALE NELLE IMPRESE INDUSTRIALI ITALIANE TRA 20 E 49 ADDETTI NEL 2001**

*(quote percentuali sul totale delle imprese)*

| Voci | Totale | Area geografica (1) | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Nord Ovest | Nord Est | Centro | Sud e Isole |
| | *Incrementi salariali contrattati in azienda* | | | | |
| Nessun contratto aziendale negli ultimi 10 anni . . . . . | 66,0 | 68,6 | 58,0 | 59,6 | 84,8 |
| Almeno un contratto aziendale . . | 34,0 | 31,4 | 42,0 | 40,4 | 15,2 |
| *Senza incrementi retributivi . . . .* | *9,8* | *4,4* | *11,0* | *20,7* | *6,6* |
| *Con premi salariali tradizionali .* | *10,5* | *12,7* | *12,1* | *7,5* | *5,3* |
| *Con premi parzialmente variabili* | *6,0* | *6,3* | *8,3* | *4,6* | *2,2* |
| *Con premi totalmente variabili .* | *7,7* | *8,0* | *10,6* | *7,5* | *1,1* |
| | *Flessibilità contrattuale degli orari di lavoro standard* (2) | | | | |
| Nessun contratto aziendale negli ultimi 10 anni . . . . . | 66,0 | 68,6 | 58,0 | 59,6 | 84,8 |
| Almeno un contratto aziendale . . | 34,0 | 31,4 | 42,0 | 40,4 | 15,2 |
| *Senza forme di flessibilità oraria* | *3,2* | *2,5* | *5,3* | *2,8* | *1,0* |
| *Con orario standard come media plurisettimanale . . . . . .* | *21,1* | *16,7* | *28,2* | *27,3* | *9,0* |
| *Con orario standard variabile con la produzione . . . . . .* | *11,6* | *12,5* | *12,4* | *13,5* | *6,0* |
| *Con banca individuale delle ore* | *3,8* | *3,8* | *4,6* | *4,1* | *2,1* |
| *Con riduzione di orario per turnisti aggiuntiva rispetto al contratto nazionale . . . . . .* | *3,0* | *4,8* | *1,3* | *3,4* | *1,7* |

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Localizzazione effettiva degli addetti. – (2) Riferito solo alle forme esplicitamente concordate nel contratto aziendale. Sono possibili risposte multiple.

*Secondo l'indagine della Banca d'Italia, nel 2001 circa un terzo delle imprese industriali con un numero di addetti compreso tra 20 e 49 aveva siglato un contratto aziendale nei dieci anni precedenti, di cui meno della metà con premi salariali variabili in funzione dell'andamento economico dell'impresa (tav. B23). Anche gli strumenti per la gestione flessibile degli orari di lavoro sono meno diffusi rispetto alle imprese industriali con alme-*

*no 50 addetti. In queste ultime la copertura della contrattazione aziendale è quasi totale e la metà circa dei dipendenti ha ricevuto nel 2001 incrementi salariali definiti a livello aziendale, addizionali rispetto a quelli fissati nei contratti nazionali. La quota scende a un terzo per le imprese con un numero di addetti compreso tra 50 e 99 e a un quarto al Sud. Nel 2001 questi incrementi dovrebbero aver contribuito, come nell'anno precedente, per un valore compreso tra 0,6 e 0,8 punti percentuali all'aumento complessivo delle retribuzioni di fatto nell'industria in senso stretto.*

Nel novembre 2001 il Consiglio dei ministri ha approvato un disegno di legge delega volto a riformare regole e istituti del mercato del lavoro italiano al fine di accrescerne la flessibilità. Il provvedimento prospetta, tra l'altro, la sospensione temporanea, per alcune tipologie di lavoratori, dell'art. 18 dello Statuto dei lavoratori (legge 20 maggio 1970, n. 300).

*Secondo l'ordinamento italiano, il licenziamento di un dipendente (con l'esclusione dei dirigenti e dei lavoratori domestici) deve essere motivato da ragioni oggettive legate alle necessità produttive dell'impresa o soggettive dovute a comportamenti sanzionabili del lavoratore. Nel caso in cui il lavoratore ricorra in giudizio contro il licenziamento e questo venga riconosciuto illegittimo, per i lavoratori delle imprese private con più di 15 addetti è prevista dall'art. 18 la* tutela reale*, consistente in un risarcimento monetario e nella possibilità per il lavoratore di scegliere tra il reintegro nel posto di lavoro o un'ulteriore indennità; per i lavoratori delle altre imprese private è prevista la* tutela obbligatoria*, costituita esclusivamente da un risarcimento monetario, a meno che il datore di lavoro opti per la riassunzione. Per le imprese private con più di 15 addetti, la legge 23 luglio 1991, n. 223, ha disciplinato i licenziamenti collettivi (riguardanti almeno 5 dipendenti e motivati da necessità produttive), specificando una procedura che coinvolge le parti sociali e gli organi amministrativi locali.*

*In mancanza di informazioni più precise, il numero annuo dei licenziamenti in Italia può essere approssimato dal numero di "persone non occupate che dichiarano di aver perso il lavoro per licenziamento nell'anno precedente l'intervista" rilevato nell'indagine dell'Istat sulle forze di lavoro; questa fonte fornisce una stima per difetto, perché non comprende i lavoratori licenziati che hanno successivamente ritrovato un'occupazione. Il tasso di licenziamento - il rapporto tra numero dei licenziamenti così approssimato e occupazione media - è considerevolmente aumentato nella recessione del triennio 1992-94, la più grave dal dopoguerra in termini di caduta dell'occupazione, ed è poi ridisceso gradualmente, a mano a mano che miglioravano le condizioni del mercato del lavoro (fig. B18 di sinistra). Questo andamento temporale è corroborato dall'evidenza, settoriale ma significativa, dell'indagine di Federmeccanica tra le imprese metalmeccaniche.*

La prospettata modifica della disciplina dei licenziamenti individuali mira ad allentare i vincoli per le imprese nella gestione del personale.

*Secondo l'analisi comparata dell'OCSE, nel confronto con gli altri paesi sviluppati la disciplina italiana del licenziamento individuale è tra quelle in cui il grado di tutela dei lavoratori in caso di licenziamento illegittimo è particolarmente elevato, sia per il numero dei casi in cui la normativa prevede il reintegro, sia per i costi monetari associati; è tra le meno restrittive per la definizione delle ragioni ammesse e le procedure. L'indice dell'OCSE*

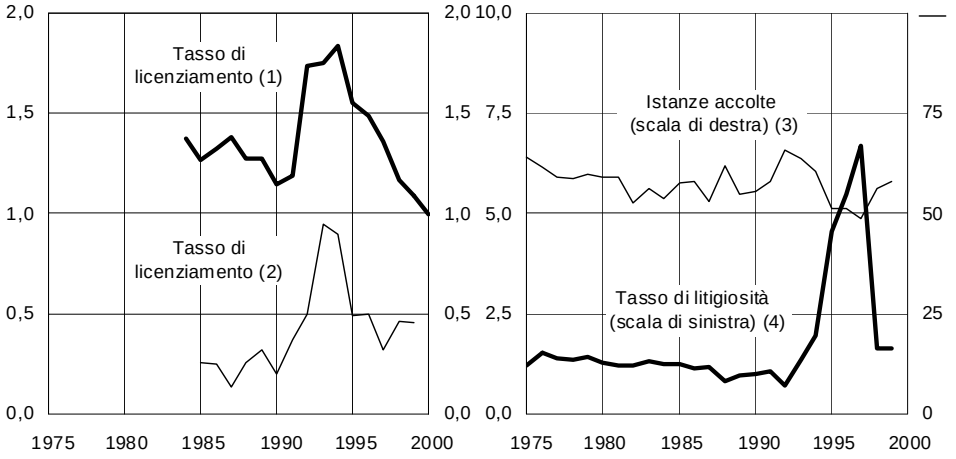
*che sintetizza tutti questi elementi normativi colloca l'Italia tra i paesi in cui i vincoli ai licenziamenti sono più stringenti. La valutazione dell'OCSE è peraltro fortemente influenzata dall'inclusione del trattamento di fine rapporto tra i costi monetari del licenziamento; se lo si escludesse, la normativa italiana sul licenziamento individuale risulterebbe in Europa tra le meno vincolistiche. L'indicatore dell'OCSE si riferisce peraltro alla prescrizione legislativa e non tiene espressamente conto delle ampie differenze tra paesi nella frequenza di ricorso in giudizio delle parti, nelle interpretazioni giurisprudenziali e nella durata dei processi. In molti paesi la durata della causa rileva per la quantificazione del risarcimento, e quindi per l'onere a carico del datore di lavoro, in caso di licenziamento illegittimo: in Italia, nei casi in cui è prevista l'applicazione dell'art. 18, il risarcimento è commisurato al periodo trascorso tra il licenziamento e la sentenza.*

*L'entità del contenzioso in materia di licenziamenti nel nostro paese può essere approssimata con il numero dei procedimenti risolti con sentenza di primo grado attinenti all'estinzione di rapporti di lavoro subordinato, espresso in rapporto all'occupazione dipendente (fig. B18 di destra). Il fortissimo incremento delle controversie nel triennio 1995-97, riconducibile all'elevato numero di licenziamenti nel triennio precedente, si è associato a una diminuzione della quota di sentenze favorevoli alla parte che ha avviato il procedimento (presumibilmente il lavoratore o i lavoratori). Nella fase di massima espansione del contenzioso – generalmente molto inferiore a quello nel Regno Unito, in Francia, in Germania e in Spagna – si è notevolmente allungata la durata dei procedimenti, passata in media da 14 mesi nel 1992 a 21 nel 1999 per ogni grado di giudizio, con un rilevante onere per le imprese.*

Fig. B18

**TASSI DI LICENZIAMENTO E PROCEDIMENTI GIUDIZIARI**

*(valori percentuali e per 10.000 lavoratori dipendenti)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*, Federmeccanica, *Indagine sulla situazione dell'industria meccanica*, e Istat, *Statistiche giudiziari civili*.

(1) Rapporto percentuale tra il numero di persone non occupate che dichiarano, nell'indagine sulle forze di lavoro, di aver perso il lavoro per licenziamento nell'anno precedente l'intervista e l'occupazione dipendente media nell'anno. – (2) Rapporto percentuale tra il numero dei licenziamenti e l'occupazione media nelle imprese metalmeccaniche con almeno 50 dipendenti. – (3) Quota percentuale di procedimenti conclusi con sentenza di accoglimento. – (4) Numero di controversie risolte con sentenza di primo grado attinenti all'estinzione di rapporti di lavoro subordinato per 10.000 lavoratori dipendenti.

La citata legge delega, riprendendo le proposte avanzate nel *Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia* del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali (cfr. il riquadro relativo nel *Bollettino economico*, n. 37, 2001), prevede una nuova organizzazione dei servizi per l'impiego, pubblici e pri-

vati, una revisione organica degli incentivi all'occupazione e degli ammortizzatori sociali e una ridefinizione dei rapporti contrattuali nella direzione di una minore rigidità. Tali interventi intendono rafforzare la competitività strutturale delle imprese italiane, facilitando il passaggio da un'occupazione all'altra e mantenendo la tutela dei diritti dei lavoratori.

La ripresa della conflittualità tra le parti sociali connessa con la proposta di riforma della disciplina dei licenziamenti individuali non ha ostacolato la positiva conclusione, nei primi mesi del 2002, dei rinnovi dei contratti nazionali di lavoro nei settori edile, chimico, bancario, del legno e arredamento, del tessile e abbigliamento e del gas e acqua. Questi contratti hanno previsto il sostanziale recupero a posteriori dello scarto tra inflazione effettiva e programmata nel biennio 2000-01, confermando per l'anno in corso incrementi retributivi compatibili con la stabilità dei prezzi. Nell'Amministrazione pubblica l'accordo siglato lo scorso febbraio per il biennio 2002-03 prevede un incremento medio annuo del 2,8 per cento circa, di cui quattro quinti a copertura della maggiore inflazione passata e di quella programmata per il biennio 2002-03 e il resto a titolo di incremento della produttività.

### *La distribuzione personale delle retribuzioni nette e dei redditi familiari*

Secondo l'indagine biennale campionaria della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane, tra il 1998 e il 2000 le retribuzioni reali medie mensili dei lavoratori dipendenti sono cresciute, al netto delle imposte e dei contributi sociali, dello 0,7 per cento all'anno, dopo essere diminuite dell'1,0 per cento all'anno dal 1989 al 1998 (tav. B24). L'aumento nel Mezzogiorno è stato inferiore a quello nel Centro Nord, originando un ulteriore leggero ampliamento dei divari territoriali.

La dispersione delle retribuzioni mensili nette è rimasta sostanzialmente immutata sul livello raggiunto nel 1993, quando era significativamente aumentata rispetto al 1991. La quota dei lavoratori a bassa retribuzione, cioè inferiore ai due terzi della retribuzione mediana delle posizioni a tempo pieno, è diminuita al 16,8 per cento nel 2000 (18,3 nel 1998), ma è rimasta molto superiore al 10,3 del 1991. Il recente miglioramento ha riguardato uomini e donne e tutte le aree del Paese.

Per approssimare il livello di benessere economico delle persone è stato calcolato il reddito complessivamente percepito da una famiglia (inclusivo degli affitti imputati sulle abitazioni di residenza e al netto delle imposte e dei contributi sociali pagati) e lo si è corretto con la scala di equivalenza utilizzata dall'Eurostat per tenere conto della composizione familiare e delle economie di scala che derivano dalla coabitazione. Tra il 1998 e il 2000

Tav. B24

**RETRIBUZIONI REALI NETTE MENSILI IN ITALIA** (1)
*(valori a prezzi 2000)*

| Voci | 1989 | 1991 | 1993 | 1995 | 1998 | 2000 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Migliaia di lire | | | | | | Euro |
| | *Totale lavoratori dipendenti* | | | | | | |
| Retribuzioni medie | 2.396 | 2.297 | 2.329 | 2.240 | 2.183 | 2.213 | 1.143 |
| *Maschi* | *2.562* | *2.472* | *2.541* | *2.455* | *2.368* | *2.414* | *1.247* |
| *Femmine* | *2.109* | *2.007* | *1.993* | *1.916* | *1.914* | *1.914* | *988* |
| *Centro Nord* | *2.408* | *2.327* | *2.359* | *2.288* | *2.269* | *2.300* | *1.188* |
| *Mezzogiorno* | *2.362* | *2.221* | *2.255* | *2.125* | *1.977* | *1.988* | *1.027* |
| Indice di Gini (2) | 0,193 | 0,194 | 0,241 | 0,234 | 0,241 | 0,240 | |
| Rapporto interdecilico (3) | 2,2 | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 3,1 | |
| Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4) | 8,1 | 10,3 | 15,7 | 13,7 | 18,3 | 16,8 | |
| *Maschi* | *4,9* | *6,1* | *9,7* | *8,2* | *13,0* | *11,1* | |
| *Femmine* | *13,8* | *17,2* | *25,1* | *22,0* | *25,9* | *25,4* | |
| *Centro Nord* | *8,1* | *9,2* | *13,7* | *11,4* | *14,4* | *13,2* | |
| *Mezzogiorno* | *8,2* | *13,0* | *20,6* | *19,2* | *27,6* | *26,2* | |
| | *Lavoratori dipendenti a tempo pieno* | | | | | | |
| Retribuzioni medie | 2.424 | 2.336 | 2.400 | 2.308 | 2.295 | 2.326 | 1.201 |
| *Maschi* | *2.571* | *2.484* | *2.562* | *2.471* | *2.432* | *2.462* | *1.272* |
| *Femmine* | *2.155* | *2.072* | *2.112* | *2.031* | *2.069* | *2.087* | *1.078* |
| *Centro Nord* | *2.441* | *2.370* | *2.438* | *2.364* | *2.371* | *2.402* | *1.241* |
| *Mezzogiorno* | *2.379* | *2.250* | *2.304* | *2.175* | *2.109* | *2.120* | *1.095* |
| Indice di Gini (2) | 0,187 | 0,186 | 0,227 | 0,220 | 0,216 | 0,217 | |
| Rapporto interdecilico (3) | 2,2 | 2,2 | 2,5 | 2,4 | 2,6 | 2,4 | |
| Quota di lavoratori a bassa retribuzione (4) | 6,4 | 7,9 | 11,9 | 9,7 | 12,2 | 10,5 | |
| *Maschi* | *4,5* | *5,5* | *8,8* | *7,5* | *9,8* | *8,9* | |
| *Femmine* | *10,0* | *12,4* | *17,3* | *13,5* | *16,1* | *13,4* | |
| *Centro Nord* | *6,2* | *6,7* | *9,4* | *7,0* | *8,6* | *7,4* | |
| *Mezzogiorno* | *7,0* | *11,2* | *18,1* | *16,3* | *20,9* | *19,0* | |

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico* (Versione 2.0, febbraio 2002). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Posizioni lavorative dipendenti principali, escluse le attività secondarie. Le retribuzioni sono deflazionate con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. – (2) L'indice di concentrazione di Gini è compreso tra 0 (perfetta uguaglianza) e 1 (massima disuguaglianza). – (3) Rapporto tra la retribuzione corrispondente al 9° decile più elevato e quella corrispondente al 1° decile più basso. – (4) Quota percentuale. Secondo la definizione dell'OCSE, "bassa retribuzione" è quella inferiore ai 2/3 del valore mediano della distribuzione delle retribuzioni dei lavoratori a tempo pieno.

tale “reddito equivalente disponibile” è aumentato del 3,0 per cento all’anno a prezzi correnti e dello 0,9 a prezzi costanti, proseguendo nella fase di espansione avviata nel 1995. Dal 1995 al 2000 la crescita annua in termini reali è stata dell’1,8 per cento, dopo che nei sei anni precedenti, dal 1989 al 1995, il reddito era diminuito dello 0,4 per cento all’anno (tav. B25).

Tav. B25

**REDDITO REALE FAMILIARE EQUIVALENTE DISPONIBILE IN ITALIA** (1)
*(valori a prezzi 2000)*

| Voci | 1989 | 1991 | 1993 | 1995 | 1998 | 2000 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Migliaia di lire | | | | | | Euro |
| Reddito equivalente medio | 26.560 | 26.660 | 26.029 | 25.930 | 27.871 | 28.374 | 14.654 |
| *Centro Nord* | *30.191* | *30.276* | *30.106* | *30.115* | *32.879* | *33.087* | *17.088* |
| *Mezzogiorno* | *20.266* | *20.280* | *18.855* | *18.611* | *19.074* | *20.061* | *10.361* |
| Indice di Gini (2) | 0,300 | 0,291 | 0,336 | 0,337 | 0,349 | 0,335 | |
| *Centro Nord* | *0,277* | *0,264* | *0,300* | *0,299* | *0,316* | *0,293* | |
| *Mezzogiorno* | *0,291* | *0,291* | *0,350* | *0,357* | *0,350* | *0,357* | |
| Rapporto interdecilico (3) | 3,7 | 3,8 | 4,7 | 4,7 | 4,9 | 4,6 | |
| Famiglie a basso reddito (4) | 8,2 | 9,0 | 12,4 | 12,5 | 13,0 | 12,4 | |
| *Centro Nord* | *3,7* | *4,7* | *6,4* | *5,2* | *5,9* | *4,4* | |
| *Mezzogiorno* | *17,3* | *18,1* | *25,1* | *27,1* | *27,4* | *28,4* | |
| Persone in famiglie a basso reddito (4) | 9,1 | 10,2 | 14,1 | 14,1 | 14,4 | 14,1 | |
| *Centro Nord* | *3,5* | *4,3* | *5,5* | *4,8* | *5,3* | *4,4* | |
| *Mezzogiorno* | *18,8* | *20,8* | *29,3* | *30,4* | *30,4* | *31,2* | |

Fonte: Banca d’Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico* (Versione 2.0, febbraio 2002). Cfr. nell’Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Redditi familiari complessivi (inclusivi degli affitti imputati sulle abitazioni utilizzate dai proprietari) al netto delle imposte dirette, deflazionati per l’indice dei prezzi al consumo per l’intera collettività nazionale e resi comparabili con la scala di equivalenza dell’OCSE modificata, pesati per il numero di persone. La scala dell’OCSE modificata attribuisce valore 1 al primo componente adulto, 0,7 a ogni altro componente di età superiore a 13 anni e 0,5 a ogni componente di età uguale o inferiore a 13 anni. – (2) L’indice di concentrazione di Gini è compreso tra 0 (perfetta uguaglianza) e 1 (massima disuguaglianza). – (3) Rapporto tra il reddito disponibile equivalente corrispondente al 9º decile più elevato e quello corrispondente al 1º decile più basso. – (4) Quote percentuali. Si definisce “basso reddito” un reddito inferiore al 50 per cento del valore mediano della distribuzione dei redditi equivalenti disponibili.

*A differenza del triennio 1995-98, quando l’aumento aveva riguardato soprattutto le regioni centro-settentrionali, dal 1998 al 2000 il reddito equivalente in termini reali è aumentato molto più intensamente nel Mezzogiorno (2,6 per cento all’anno, contro lo 0,3 al Centro Nord). Si è di conseguenza invertita la tendenza all’ampliamento dei differenziali territoriali che durava dal 1991, sebbene il divario rimanga ancora su livelli molto superiori a quelli dell’inizio del decennio. Il reddito equivalente medio meridionale è risalito dal 58 per cento di quello centro-settentrionale nel 1998 al 61 nel 2000.*

Nel 2000 la disuguaglianza della distribuzione dei redditi equivalenti disponibili tra le persone è scesa, ritornando sui livelli del 1993-95. La di-

minuzione è il risultato di una significativa riduzione al Centro Nord e di un leggero incremento nel Mezzogiorno, la cui distribuzione resta più disuguale. La quota di persone in famiglie a basso reddito – ovvero quelle che hanno un reddito equivalente inferiore alla metà del valore mediano – è lievemente scesa, al 14,1 per cento, lo stesso valore del 1993-95, per effetto di un miglioramento al Centro Nord e di un ulteriore peggioramento nel Mezzogiorno. La sostanziale stazionarietà dell'incidenza delle persone in famiglie a basso reddito tra il 1993 e il 2000 è in linea con le statistiche sulla diffusione della povertà in Italia elaborate dall'Istat.

Tav. B26

**PERSONE IN FAMIGLIE A BASSO REDDITO E SITUAZIONE LAVORATIVA DEI COMPONENTI DELLA FAMIGLIA IN ITALIA NEL 2000**

*(migliaia di persone e valori percentuali)*

| Forme di impiego dei componenti della famiglia (1) | Totale delle persone | | Persone in famiglie a basso reddito | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Numero | Quota sul totale | Numero | Quota sul totale | Incidenza |
| Esclusivamente impieghi tradizionali | 32.065 | 55,4 | 3.115 | 38,2 | 9,7 |
| *1 occupato* | *17.591* | *30,4* | *2.734* | *33,5* | *15,5* |
| *2 o più occupati* | *14.474* | *25,0* | *381* | *4,7* | *2,6* |
| Combinazione di impieghi tradizionali e atipici | 7.906 | 13,7 | 276 | 3,4 | 3,5 |
| Meno di 1/3 del totale in impieghi atipici | 4.804 | 8,3 | 177 | 2,2 | 3,7 |
| *1 occupato* (2) | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| *2 o più occupati* | *4.567* | *7,9* | *171* | *2,1* | *3,7* |
| Oltre 1/3 del totale in impieghi atipici | 3.102 | 5,4 | 99 | 1,2 | 3,2 |
| *1 occupato* (2) | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| *2 o più occupati* | *3.036* | *5,3* | *87* | *1,1* | *2,9* |
| Esclusivamente impieghi atipici | 4.902 | 8,5 | 1.950 | 23,9 | 39,8 |
| Esclusivamente a tempo determinato | 2.998 | 5,2 | 1.558 | 19,1 | 52,0 |
| *1 occupato* | *2.512* | *4,3* | *1.418* | *17,4* | *56,4* |
| *2 o più occupati* (2) | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| Altre combinazioni in impieghi atipici | 1.904 | 3,3 | 392 | 4,8 | 20,6 |
| *1 occupato* | *1.390* | *2,4* | *282* | *3,5* | *20,3* |
| *2 o più occupati* (2) | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| Nessuna occupazione | 12.956 | 22,4 | 2.814 | 34,5 | *21,7* |
| *Nessun reddito da pensione* | *884* | *1,5* | *823* | *10,1* | *93,1* |
| *Presenza di redditi da pensione* | *12.072* | *20,9* | *1.991* | *24,4* | *16,5* |
| **Totale** | **57.829** | **100,0** | **8.154** | **100,0** | **14,1** |

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Archivio storico* (Versione 2.0, febbraio 2002). Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Le varie forme di impiego sono aggregate, per le persone con più occupazioni e per le famiglie, sulla base delle ore lavorate. – (2) Valori non riportati perché la tipologia familiare comprende meno di 100 osservazioni campionarie.

L'insieme delle informazioni rilevate nell'indagine campionaria sui bilanci familiari consente di valutare la relazione tra la situazione reddituale delle famiglie e le diverse condizioni lavorative, in particolare quelle

"atipiche", in cui sono incluse le posizioni lavorative a termine e interinali, le collaborazioni coordinate e continuative, le occupazioni a tempo parziale dipendenti e quelle indipendenti in cui le ore lavorate sono fino a 30 alla settimana. Nel 2000 circa 4,3 milioni di persone tra i 15 e i 64 anni, pari al 20 per cento degli occupati, hanno coperto una o più posizioni di lavoro atipico; le ore impiegate in queste hanno rappresentato il 12 per cento delle ore complessivamente lavorate.

Il 22,2 per cento delle persone faceva parte di famiglie in cui almeno uno dei componenti sperimentava occupazioni atipiche: nell'8,5 per cento dei casi quali attività lavorative esclusive, nel restante 13,7 per cento a fianco di forme di lavoro tradizionali (tav. B26). Il rischio di far parte di una famiglia a basso reddito è maggiore per i componenti delle famiglie in cui il lavoro è interamente prestato in attività atipiche rispetto a quelle in cui vi sono anche o esclusivamente impieghi di tipo tradizionale; è comprensibilmente ancora maggiore quando nessuno dei componenti lavora e non sono percepiti redditi da pensione.

## I PREZZI E I COSTI

Nella media del 2001 l'inflazione al consumo è stata del 2,7 per cento sia nell'area dell'euro sia in Italia, in lieve rialzo dall'anno precedente (2,4 e 2,6 per cento, rispettivamente) in connessione con il forte aumento della *core inflation*, misurata dall'indice armonizzato al netto dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici, e nonostante la decelerazione dei prezzi di questi ultimi. Il rialzo dell'inflazione di fondo da valori di poco superiori all'1 per cento nel 1999-2000 al 2,2 per cento nella media del 2001 (in Italia da poco meno del 2 per cento al 2,4; fig. B19 e tav. B27) ha riflesso il graduale trasferimento sui prezzi finali dei rincari dei prodotti importati registrati nel biennio precedente. Nel 2001 le componenti interne dei costi, che nell'anno precedente avevano contrastato le pressioni inflazionistiche di origine esterna, hanno subito un'accelerazione. Nonostante una dinamica moderata del costo del lavoro nell'intera economia, intorno al 2 per cento nel complesso dei quattro maggiori paesi dell'area (2,8 in Italia), la riduzione di circa un punto percentuale della crescita della produttività, in seguito al rallentamento del ciclo, ha fatto salire il costo del lavoro per unità di prodotto dell'1,9 per cento, contro lo 0,3 del 2000. L'inflazione generata all'interno – stimata sulla base dell'andamento del deflatore del PIL – è salita al 2,3 per cento nella media dell'area e al 2,6 in Italia, contro l'1,3 e il 2,1 per cento, rispettivamente, dell'anno precedente.

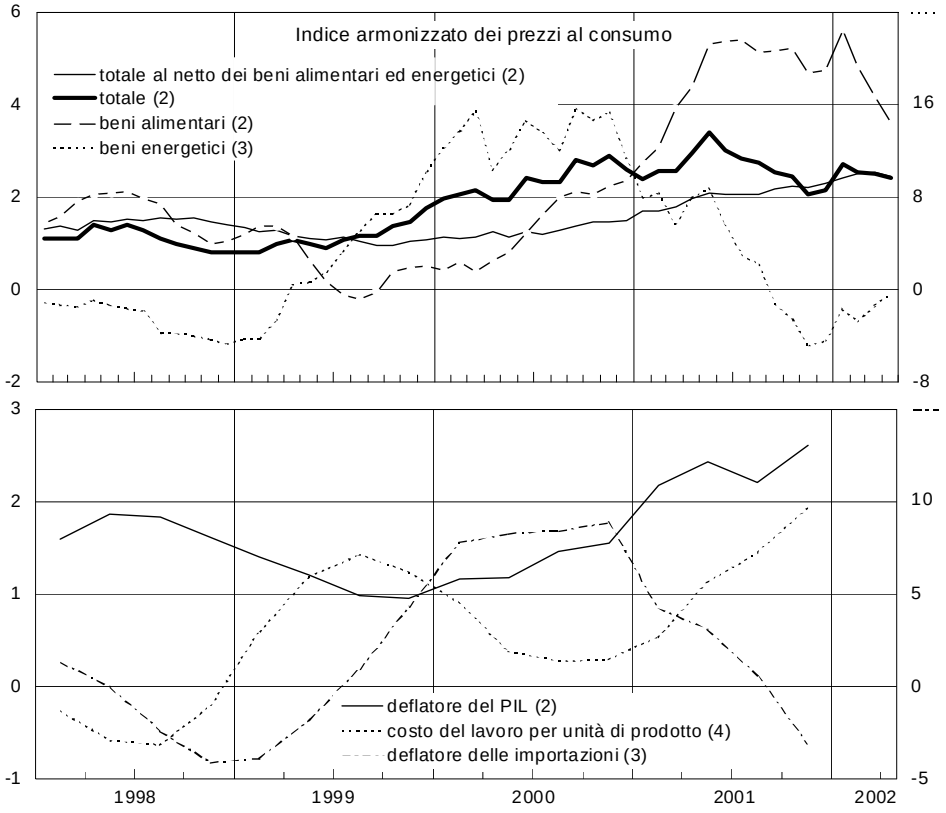
In tutti i paesi l'evoluzione delle componenti più erratiche dei prezzi al consumo ha determinato un aumento della crescita sui dodici mesi dell'indice generale nel primo semestre del 2001 e un calo successivamente. L'incremento nel primo trimestre dell'anno in corso, del 2,5 per cento nell'area, è stato causato da fattori una tantum, quali i forti rincari dei prodotti ortofrutticoli dovuti alle avverse condizioni metereologiche, gli aumenti di alcuni prezzi regolamentati e le manovre sulle imposte indirette in alcuni paesi. All'inizio di quest'anno, i provvedimenti presi dall'OPEC, di concerto con altri importanti paesi produttori, per contrastare il declino delle quotazioni del greggio, e in seguito l'acuirsi della crisi nella regione medio-orientale, hanno determinato un nuovo brusco aumento dei corsi, saliti anche sui mercati a termine in concomitanza con le migliorate prospettive di ripresa dell'economia mondiale. Gli operatori professionali hanno conseguentemente rivisto lievemente verso l'alto le attese sull'inflazione media nell'anno in corso, all'1,9 per cento per l'area e al 2,1 per l'Italia; nel 2003 la dina-

mica dei prezzi si attenuerebbe. Il lieve peggioramento delle aspettative di breve termine sui prezzi è segnalato anche dai sondaggi congiunturali condotti presso le imprese industriali. Sugli orizzonti più distanti le attese degli operatori professionali si collocano, nella media dell'area e nel nostro paese, poco sotto il 2 per cento.

Fig. B19

**INDICATORI D'INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO**

*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)* (1)




Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Dati mensili per gli indici armonizzati. Dati trimestrali per gli altri indicatori. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Calcolato a partire dalla somma dei valori di Germania, Francia, Italia e Spagna (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). Medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

## *I prezzi al consumo e alla produzione e i differenziali d'inflazione*

*I prezzi al consumo e il passaggio all'euro*. Nella media dello scorso anno l'inflazione al consumo, misurata sull'indice armonizzato (IAPC), è salita dal 2,4 al 2,7 per cento nell'area; in Italia, dal 2,6 al 2,7 (tav. B27).

*Le tensioni che hanno colpito all'inizio del 2001 i prezzi delle carni, causate dalle epidemie bovine, sono all'origine dell'aumento dell'inflazione al consumo nell'area dell'euro*

*fino al 3,4 per cento sui dodici mesi in maggio, contro il 2,5 di gennaio (fino al 3,0 in aprile in Italia, contro il 2,7). A tale rialzo ha contribuito in quei mesi il temporaneo rincaro del petrolio, che ha un impatto quasi immediato sui prezzi al consumo dei prodotti energetici. L'allentarsi di queste tensioni, soprattutto il forte calo delle quotazioni del greggio, spiega la decelerazione dei prezzi al consumo osservata nella seconda metà dell'anno: alla fine del 2001 il ritmo di crescita dello IAPC era sceso al 2,1 per cento nell'area dell'euro e al 2,3 in Italia (tavv. aB53 e aB54).*

Tav. B27

**INDICI ARMONIZZATI DEI PREZZI AL CONSUMO NELL'AREA DELL'EURO**

*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)* (1)

| Descrizione | Italia | | | Germania | | | Francia | | | Area dell'euro | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | 1° trim. 2002 | 2000 | 2001 | 1° trim. 2002 | 2000 | 2001 | 1° trim. 2002 | 2000 | 2001 | 1° trim. 2002 |
| Indice generale | 2,6 | 2,7 | 2,5 | 2,1 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 2,3 | 2,4 | 2,7 | 2,5 |
| *Core inflation* (2) | 1,9 | 2,4 | 2,8 | 0,7 | 1,5 | 2,0 | 0,7 | 1,5 | 2,2 | 1,3 | 2,2 | 2,6 |
| Beni alimentari trasformati | 1,3 | 2,5 | 2,8 | 0,0 | 2,3 | 3,4 | 2,3 | 3,4 | 3,7 | 1,2 | 2,9 | 3,5 |
| di cui: *Latte e derivati, oli* | *1,3* | *2,7* | *3,1* | *-0,1* | *1,2* | *1,1* | *1,2* | *1,7* | *1,2* | *0,7* | *1,8* | *1,5* |
| *Bevande analcoliche e alcoliche* | *1,2* | *2,4* | *3,2* | *-1,4* | *5,0* | *5,6* | *2,2* | *4,8* | *3,6* | *0,5* | *4,0* | *4,4* |
| Beni non alimentari e non energetici | 1,7 | 1,8 | 2,3 | 0,3 | 0,8 | 1,3 | 0,1 | 0,9 | 1,1 | 0,8 | 1,5 | 1,8 |
| di cui: *Vestiario e calzature* | *2,3* | *2,9* | *3,1* | *0,1* | *0,8* | *1,3* | *0,2* | *0,5* | *1,0* | *0,7* | *1,6* | *2,3* |
| *Apparecchi elettrici, fotografici e computer* | *-3,7* | *-2,4* | *-2,4* | *-3,1* | *-6,2* | *-5,3* | *-6,1* | *-5,1* | *-6,5* | *-3,9* | *-4,4* | *-4,9* |
| *Medicinali e attrezzature mediche* | *3,0* | *-4,7* | *2,4* | *0,4* | *0,8* | *-0,7* | *1,2* | *0,6* | *0,2* | *-3,0* | *-0,3* | *0,9* |
| Servizi | 2,3 | 2,9 | 3,3 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 0,6 | 1,5 | 2,5 | 1,7 | 2,5 | 3,0 |
| di cui: *Servizi di trasporto non aereo* | *0,1* | *2,7* | *4,7* | *1,2* | *3,2* | *11,4* | *-0,5* | *5,2* | *3,6* | *1,1* | *4,5* | *4,9* |
| *Pubblici esercizi e servizi personali* | *3,1* | *3,7* | *4,4* | *1,3* | *1,9* | *3,8* | *1,8* | *2,5* | *4,0* | *2,7* | *3,4* | *4,4* |
| *Servizi assicurativi e finanziari* | *5,8* | *11,1* | *11,6* | *4,2* | *3,7* | *2,7* | *0,7* | *1,7* | *1,7* | *3,4* | *4,4* | *4,3* |
| Beni alimentari freschi | 1,8 | 5,8 | 6,2 | -0,2 | 7,1 | 6,8 | 2,4 | 7,4 | 8,1 | 1,7 | 7,2 | 7,0 |
| Beni energetici | 11,6 | 1,6 | -4,4 | 14,4 | 6,4 | -0,8 | 12,1 | -1,5 | -2,6 | 13,4 | 2,8 | -2,0 |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Le variazioni percentuali relative al primo trimestre del 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Indice generale al netto dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici.

L'accelerazione dei prezzi al consumo nella media del 2001 è attribuibile alle componenti di fondo che escludono i prodotti alimentari freschi e quelli energetici; essa ha interessato tutti i paesi, ad eccezione dell'Irlanda, in connessione con il graduale trasferimento sui prezzi finali del deprezza-

mento dell'euro e dei forti rincari delle materie di base accumulati dal 1999. Lo scorso anno nell'area la *core inflation* è stata del 2,2 per cento, circa un punto percentuale sopra il livello del 2000. L'aumento è stato simile nei maggiori paesi; anche le sue componenti hanno registrato andamenti analoghi tra paesi, a conferma dell'origine comune delle tensioni inflazionistiche. In particolare la dinamica dei prezzi dei servizi è rimasta ovunque superiore a quella media; la loro crescita è stata, nel 2001, del 2,5 per cento nell'area, contro l'1,7 del 2000; in Italia del 2,9 per cento, contro il 2,3 (tav. B27).

*La crescita dei prezzi dei beni alimentari trasformati ha segnato un forte rialzo nella media del 2001, al 2,9 per cento nell'area, dall'1,2 del 2000 (al 2,5 in Italia, dall'1,3), sostenuta dai rincari di alcuni prodotti che hanno subito gli effetti indiretti delle tensioni sui mercati delle carni attraverso la sostituzione nelle scelte di consumo; nei maggiori paesi un contributo è provenuto anche dai forti aumenti dei prezzi delle bevande e dei tabacchi.*

*Lo scorso anno l'incremento dell'indice armonizzato dei beni non alimentari e non energetici è stato dell'1,5 per cento nell'area, contro lo 0,8 del 2000. Nel nostro paese l'accelerazione notevolmente inferiore di questi prezzi (dall'1,7 per cento all'1,8) è attribuibile in buona parte al forte calo (circa il 4 per cento) dei prezzi dei medicinali a gennaio 2001, causato dalla temporanea abolizione del ticket, poi ripristinato all'inizio di quest'anno. Tra le altre componenti di questo sub-indice si notano notevoli differenze nella dinamica dei prezzi delle apparecchiature elettroniche e dei personal computer, che potrebbero riflettere le diverse modalità con le quali i vari istituti nazionali di statistica tengono conto dei rapidi cambiamenti di qualità di questi prodotti.*

*Nei servizi si è registrata un'ulteriore accelerazione dei prezzi dei pubblici esercizi e dei servizi personali, dal 2,7 del 2000 al 3,4 per cento nell'area, e dal 3,1 al 3,7 in Italia. Questo comparto, soprattutto in Italia e in Spagna, rimane tra quelli dove le politiche di prezzo risentono di un grado di protezione ancora elevato.*

All'inizio del 2002 la fase di decelerazione dei prezzi al consumo si è temporaneamente arrestata: nell'area l'indice armonizzato è salito sui dodici mesi del 2,6 per cento in gennaio, dal 2,1 di dicembre; nel bimestre successivo l'aumento si è attestato sul 2,5 per cento. A mantenere elevata la dinamica dei prezzi hanno concorso alcuni fattori una tantum, in particolare: i forti rincari dei prodotti ortofrutticoli; gli aumenti dei prezzi dei beni energetici, le cui variazioni sono tornate positive dopo molti mesi di calo in seguito al nuovo rialzo del prezzo del petrolio sui mercati internazionali; gli aumenti dei prezzi dei tabacchi in Francia e in Germania; l'inasprimento della *eco-tax* sui prodotti energetici in Germania.

I dati di marzo e aprile hanno confermato la temporaneità delle tensioni sui mercati degli alimentari freschi registrate all'inizio di quest'anno; sono invece proseguite quelle che hanno colpito i beni energetici, per l'acuirsi del conflitto nella regione medio-orientale. La crescita dell'indice armonizzato dell'area è scesa in aprile al 2,4 per cento. La *core inflation* si è stabilizzata sul 2,6 per cento, dopo un lungo periodo di graduali rialzi. Tra le sue componenti si segnalano i forti aumenti dei prezzi, comuni ai vari paesi, in alcuni

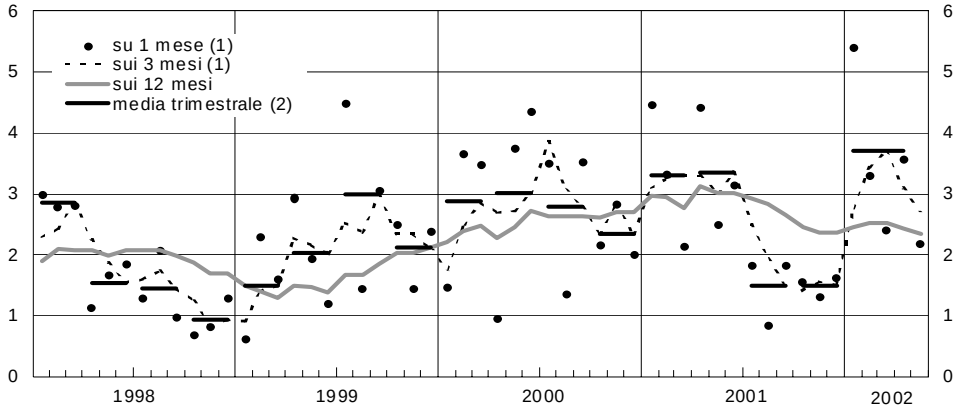
comparti dei servizi, il cui ritmo di crescita sui dodici mesi è salito nel complesso dal 2,8 per cento del quarto trimestre del 2001 al 3,0 in aprile, cui potrebbero aver concorso gli effetti del cambio di segno monetario (vedi oltre).

Anche in Italia la dinamica dei prezzi al consumo all'inizio del 2002 ha risentito dei contributi di alcune voci specifiche, in parte comuni agli altri paesi. Nel primo bimestre l'indice per l'intera collettività nazionale (ICN) è salito in media del 4,5 per cento circa sul periodo precedente, al netto della stagionalità e in ragione annua (fig. B20). Su questa variazione hanno pesato, oltre ai sostenuti rialzi degli alimentari freschi, alcuni aumenti tariffari che spesso si concentrano in questo periodo. La decelerazione di marzo dell'indice destagionalizzato (sul 2,5 per cento sul mese precedente, in ragione annua) e il rimbalzo di aprile (sul 4 per cento) sono dovuti, rispettivamente, al ritorno a condizioni di normalità dei mercati ortofrutticoli e ai nuovi, forti rincari dei prodotti energetici. La crescita sui dodici mesi dell'indice si è attestata tra gennaio e marzo al 2,5 per cento, flettendo al 2,4 in aprile e, sulla base dei dati preliminari, al 2,3 per cento in maggio.

Fig. B20

**ITALIA: INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO PER L'INTERA COLLETTIVITÀ NAZIONALE**

*(dati mensili; variazioni percentuali)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto della stagionalità e in ragione annua. – (2) Media delle variazioni sul mese precedente, destagionalizzate e annualizzate, nel trimestre di riferimento.

*Dall'inizio di quest'anno i segnali più affidabili sull'inflazione al consumo nel nostro paese sono forniti dall'ICN. Da gennaio infatti il calcolo dello IAPC recepisce il Regolamento della Commissione europea n. 2602/2000 che prevede di tenere conto, nella rilevazione dei prezzi, delle riduzioni temporanee dovute a offerte promozionali, saldi, ecc., purché di durata non inferiore a quindici giorni. Tale metodo era già seguito dalla maggior parte degli istituti di statistica dell'area, con l'eccezione di quelli dell'Italia e della Spagna. Per questi due paesi l'adozione della nuova procedura di rilevazione ha determinato una discontinuità nella serie storica dello IAPC: il profilo stagionale dell'indice ne è risultato significativamente modificato, soprattutto per la componente dei beni non alimentari e non*

*energetici. L'Istat non ha applicato il Regolamento comunitario all'ICN, per il quale esso non è vincolante; questa soluzione ha permesso, tra l'altro, di analizzare l'inflazione in Italia nel periodo del cambio della moneta sulla base di metodi statistici il cui funzionamento non è compromesso dalla presenza di discontinuità strutturali nelle serie storiche. Nei primi quattro mesi del 2002 la differenza in valore assoluto tra le variazioni mensili dello IAPC e dell'ICN è stata compresa tra 0,5 e un punto percentuale, contro un divario medio inferiore a 0,1 punti negli stessi mesi dei cinque anni precedenti.*

*Poiché l'Eurostat ha ricostruito per tutto il 2001 lo IAPC relativo all'Italia e alla Spagna, secondo le nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali, le variazioni percentuali nell'anno in corso possono essere calcolate confrontando indici omogenei per l'intera area. L'inflazione del 2001 viene valutata invece sulla base delle serie diffuse dall'Eurostat fino allo scorso dicembre, basate sulle vecchie metodologie.*

Sulla base dei dati sul primo trimestre di quest'anno, non si sono avuti rialzi generalizzati dei prezzi in coincidenza con il passaggio all'euro: l'Eurostat ha stimato un impatto sull'indice armonizzato dell'area in gennaio (salito dello 0,5 per cento sul mese precedente) compreso tra 0 e 0,16 punti percentuali. Sulla base dei dati aggregati finora disponibili, nei primi quattro mesi dell'anno l'impatto in Italia è stimabile in circa 0,3 punti complessivi. Hanno così trovato conferma le indicazioni fornite dai sondaggi condotti presso le imprese nel 2001 in vari paesi, di un effetto moderato del cambio della moneta sui prezzi al consumo.

*Rialzi dei prezzi potevano prodursi per tre motivi: la politica seguita da molte imprese di adeguare in maniera discontinua i prezzi di vendita, che avrebbe potuto indurre gli operatori a concentrare le variazioni dei listini in concomitanza con il cambio della moneta, in anticipo o in ritardo sui tempi altrimenti previsti; il trasferimento sui prezzi dei maggiori costi che le imprese hanno subito per gestire le transazioni nella nuova valuta; la pratica, piuttosto diffusa negli operatori, di fissare i prezzi in corrispondenza di certe cifre-soglia per indurre l'acquirente a sottovalutare il prezzo di un certo bene (prezzi "psicologici"; ad es. 4,99 euro invece di 5,00) oppure al fine di minimizzare l'uso delle monete metalliche nei resti (prezzi "arrotondati"). Nel primo caso non si sarebbe stati in presenza di un impatto specifico dell'introduzione della nuova moneta sui prezzi, ma piuttosto di un addensamento intorno a un particolare momento di azioni che altrimenti si sarebbero registrate in date precedenti o successive. Le altre due cause, invece, avrebbero potuto dar luogo a un impatto aggiuntivo sulla dinamica dei prezzi. I sondaggi condotti nel 2001 presso le imprese hanno indicato come i costi specifici del cambio della moneta fossero giudicati contenuti e in parte già sostenuti. In materia di arrotondamenti dei prezzi verso cifre-soglia "attraenti", le indagini quantitative disponibili per alcuni paesi dell'area, realizzate spesso in collaborazione fra gli istituti nazionali di statistica e le banche centrali, hanno fornito indicazioni di un ricorso diffuso a queste strategie, suggerendo tuttavia che il loro impatto sul livello dei prezzi in occasione del passaggio all'euro abbia dato luogo ad aumenti di lieve entità.*

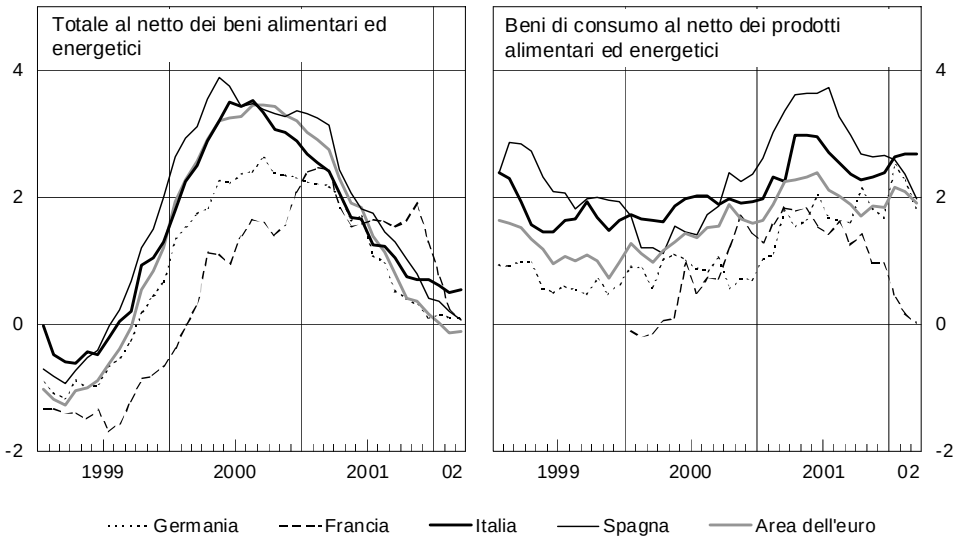
*In Italia dal settembre al dicembre del 2001 la dinamica dei prezzi al consumo misurata dalle variazioni sui tre mesi dell'ICN al netto della stagionalità è rimasta stabile sull'1,5 per cento in ragione annua, ovvero poco sopra lo 0,1 per cento su base mensile (fig.B20). Utilizzando tale dinamica quale valutazione delle tendenze dell'inflazione di fondo per gennaio e febbraio, ed escludendo i contributi delle componenti volatili e dei rincari delle voci regolamentate che spesso avvengono in questo periodo, il "residuo" nella spiegazione del-*

*la variazione dell'ICN nei due mesi (0,5 e 0,4 per cento, rispettivamente) è pari a circa 0,1 punti percentuali (questa stima tiene anche conto, in febbraio, dei rincari degli autoveicoli); in marzo e in aprile la valutazione sarebbe molto inferiore. Questa stima può essere considerata come il limite superiore del contributo effettivo del cambio della moneta all'evoluzione dei prezzi al consumo. Non si può peraltro escludere che anche i prezzi dei prodotti alimentari freschi abbiano subito l'impatto del passaggio all'euro, la cui valutazione è tuttavia ancora più problematica che per le altre voci dell'indice a causa della concomitanza con le avverse condizioni meteorologiche che hanno colpito questi mercati.*

Fig. B21

**PREZZI ALLA PRODUZIONE NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO** (1)

*(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*




Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Per i diversi criteri di calcolo gli indici non sono strettamente confrontabili tra paesi; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

*I prezzi alla produzione*. – L'andamento dei prezzi praticati nei primi stadi di commercializzazione dei prodotti ha anticipato di qualche mese le tendenze al consumo. L'indice dei prezzi alla produzione relativo ai beni non alimentari e non energetici (al netto anche degli autoveicoli) destinati al consumo finale, più indicativo delle tendenze relative al corrispondente aggregato al consumo, ha subito un'accelerazione nel primo semestre del 2001, salendo sui dodici mesi al 2,5 per cento in giugno nella media dell'area e a circa il 3 per cento in Italia; all'inizio del 2002 il ritmo di crescita è sceso di circa mezzo punto percentuale, avvalorando la possibilità che si siano esauriti gli effetti indiretti sui prezzi della lunga fase di tensioni sulle componenti esterne dei costi e del deprezzamento dell'euro. L'indice generale alla produzione ha nettamente decelerato dalla primavera del 2001, sostenuto dalla componente energetica, che ha un peso elevato nel paniere, ma è piuttosto variabile da un paese all'altro (ciò compromette la possibilità di effettuare

analisi accurate dei differenziali d'inflazione alla produzione sulla base di questo indicatore). Le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale sono divenute negative da ottobre, sia nell'area sia in Italia (erano pari lo scorso marzo a –0,8 e –1,3 per cento, rispettivamente; fig. B21).

*La dispersione e i differenziali d'inflazione*. – Nella media dello scorso anno la dispersione dei tassi d'inflazione al consumo nell'area, misurata dalla differenza tra il tasso medio dei tre paesi con la dinamica dei prezzi più elevata e quello dei tre con l'inflazione più bassa, è rimasta sullo stesso livello dell'anno precedente (tav. B28). Anche la deviazione standard calcolata rispetto ai tassi di inflazione dei dodici paesi dell'area non ha subito variazioni di rilievo, rimanendo prossima a un punto percentuale.

Tav. B28

**DISPERSIONE DELL'INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(punti percentuali)*

| Periodo | Indice generale | | Core inflation (2) | | | | | | Componenti volatili (4) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | di cui: | | | | | |
| | | | | | Beni non alimentari e non energetici | | Servizi | | | |
| | Intervallo di variazione (3) | Deviazione standard | Intervallo di variazione (3) | Deviazione standard | Intervallo di variazione (3) | Deviazione standard | Intervallo di variazione (3) | Deviazione standard | Intervallo di variazione (3) | Deviazione standard |
| 1997 . . . . . | 1,9 | 1,2 | 2,4 | 1,4 | 3,3 | 1,5 | 3,9 | 2,0 | 3,9 | 2,0 |
| 1998 . . . . . | 2,3 | 1,1 | 2,2 | 1,2 | 2,8 | 1,4 | 3,0 | 1,4 | 3,0 | 1,4 |
| 1999 . . . . . | 1,7 | 0,7 | 1,9 | 0,8 | 1,8 | 0,8 | 2,6 | 1,1 | 2,6 | 1,1 |
| 2000 . . . . . | 2,2 | 0,9 | 2,5 | 1,1 | 1,7 | 0,7 | 3,3 | 1,4 | 3,3 | 1,4 |
| 2001 . . . . . | 2,3 | 1,0 | 2,4 | 1,0 | 2,2 | 0,9 | 3,3 | 1,3 | 3,3 | 1,3 |
| 1º sem. . . | *2,3* | *1,0* | *2,4* | *1,0* | *2,2* | *0,9* | *3,4* | *1,4* | *6,4* | *2,5* |
| 2º sem. . . | *2,5* | *1,1* | *2,4* | *1,0* | *2,2* | *0,9* | *.3,3* | *1,3* | *6,8* | *2,9* |
| 2002 . . . . . | | | | | | | | | | |
| 1º trim. . . . | *2,7* | *1,1* | *2,6* | *1,1* | *2,1* | *0,9* | *3,7* | *1,6* | *6,1* | *2,6* |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) I dati sulla dispersione sono calcolati con riferimento alle variazioni percentuali sul periodo corrispondente degli indici armonizzati dei paesi dell'area. – (2) Indice al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici. – (3) Differenza tra inflazione media dei 3 paesi con crescita dei prezzi più elevata e quella dei 3 paesi con crescita più bassa. – (4) Beni alimentari freschi e prodotti energetici.

Nel 2001, come già nell'anno precedente, l'inflazione al consumo in Italia (misurata dallo IAPC) è stata in linea con quella media dell'area; il differenziale di crescita dell'indice al netto dei prodotti alimentari e di quelli

energetici del 2000, pari a 0,7 punti percentuali, si è fortemente ridotto, a 0,3 punti (tav. B29), grazie soprattutto all'ulteriore, graduale allineamento della dinamica dei costi interni a quella media dell'area nell'industria e nei servizi. Con riferimento a Francia e Germania, nel 2001 l'inflazione al consumo nel nostro paese è risultata superiore di 0,9 e di 0,3 punti, rispettivamente, mantenendo all'incirca stabile il divario registrato nel 2000; il differenziale calcolato rispetto alle componenti di fondo si è mantenuto attorno a un punto percentuale. Verso entrambi i paesi il divario di crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici è risultato simile al consumo e alla produzione, e prossimo a quello registrato dalla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, che costituisce la principale componente interna dei costi di produzione (tav.B29). Nel comparto dei servizi si è mantenuto il divario rispetto alla Germania e si è solo attenuato quello con la Francia. Ciò riflette le forti differenze, a nostro sfavore, nell'andamento dei prezzi di voci specifiche, indicative di un grado di protezione di alcuni comparti ancora piuttosto elevato.

*In Italia nel 2001 si è registrata una dinamica dei prezzi nettamente superiore a quella di Francia e Germania per i prodotti assicurativi e finanziari (11,1 per cento, contro 1,7 e 3,7, rispettivamente) e per i pubblici esercizi e i servizi personali (3,7 per cento, contro 2,5 e 1,9; tav. B27). Il divario d'inflazione italiano nei beni non alimentari e non energetici è stato ridotto dal forte calo dei prezzi dei medicinali.*

La dispersione del livello dei prezzi all'interno dell'area ha acquisito un nuovo rilievo con il definitivo abbandono delle valute nazionali. Sono ora assai più agevoli i confronti tra i prezzi in paesi diversi e ciò dovrebbe rafforzare le pressioni dei consumatori per la riduzione dei divari esistenti.

*La misurazione dell'inflazione al consumo è stata oggetto di una normativa comunitaria che ha armonizzato metodi e panieri nei paesi dell'Unione europea. L'unica fonte ufficiale che possa fornire indicazioni sulla dispersione e sulla convergenza tra livelli dei prezzi all'interno della UE è costituita dall'indagine coordinata dall'Eurostat sulle Parità dei poteri d'acquisto (PPA). Le PPA hanno lo scopo di rendere possibile paragonare il livello di benessere di paesi diversi e non sono finalizzate a un confronto intertemporale del livello medio dei prezzi tra paesi; non esiste ancora un regolamento comunitario che ne definisca i criteri di costruzione (cfr. il riquadro:* La comparazione internazionale del livello dei prezzi e del PIL pro capite, *in* Bollettino economico *n. 38, 2002).*

*I dati dell'Eurostat sui livelli dei prezzi al consumo sono disaggregati in circa trenta voci elementari e disponibili dal 1995 con frequenza annuale. Per ogni paese, i sub-indici relativi ai beni non alimentari e non energetici e ai servizi, che non sono diffusi dall'Eurostat, sono stati ottenuti aggregando le PPA delle singole voci che li compongono sulla base dei pesi che queste ultime hanno nell'indice nazionale armonizzato dei prezzi al consumo. Questo procedimento è coerente con il metodo adottato per il calcolo delle PPA nazionali riferite al complesso dei prodotti.*

Tav. B29

**INDICATORI D'INFLAZIONE NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**

*(variazioni percentuali sull'anno precedente)*

| | Italia | | Germania | | Francia | | Spagna | | Area dell'euro | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| **Prezzi al consumo** | | | | | | | | | | |
| Indice generale | 2,5 | 2,7 | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 1,8 | 3,5 | 3,7 | 2,4 | 2,7 |
| Indice generale al netto dei beni alimentari ed energetici | 2,0 | 2,4 | 0,9 | 1,4 | 0,4 | 1,2 | 2,8 | 3,4 | 1,3 | 2,1 |
| di cui: *Beni non alimentari e non energetici* | *1,7* | *1,8* | *0,3* | *0,8* | *0,1* | *0,9* | *2,0* | *2,4* | *0,8* | *1,5* |
| *Servizi* | *2,3* | *2,9* | *1,4* | *1,9* | *0,6* | *1,5* | *3,6* | *4,3* | *1,7* | *2,5* |
| **Prezzi alla produzione** | | | | | | | | | | |
| Indice generale | 6,0 | 1,9 | 3,3 | 3,0 | 5,5 | 1,3 | 5,4 | 1,7 | 5,5 | 2,1 |
| Indice generale al netto dei beni alimentari ed energetici | 2,9 | 1,6 | 2,1 | 1,3 | 1,1 | 1,8 | 3,3 | 1,9 | 3,0 | 1,6 |
| Beni destinati al consumo finale al netto dei prodotti alimentari ed energetici | 1,8 | 2,5 | 0,8 | 1,6 | 0,6 | 1,4 | 1,7 | 3,1 | 1,4 | 2,1 |
| **Costo del lavoro per unità di prodotto** | | | | | | | | | | |
| Totale economia | 1,7 | 2,3 | –0,8 | 0,8 | 0,5 | 2,9 | 2,4 | 3,6 | 0,3 | 1,9 |
| di cui: *Industria in senso stretto* | *0,0* | *1,8* | *–2,8* | *1,9* | *–2,9* | *2,1* | *2,3* | *4,4* | *–2,0* | *1,9* |
| *Servizi* | *2,4* | *2,4* | *–0,1* | *0,5* | *1,4* | *3,0* | *2,3* | *3,1* | *1,0* | *1,9* |
| *Per memoria:* | | | | | | | | | | |
| **Valore aggiunto** | | | | | | | | | | |
| Totale economia | 3,0 | 2,0 | 3,9 | 1,2 | 4,1 | 1,9 | 4,1 | 3,1 | 3,8 | 1,7 |
| di cui: *Industria in senso stretto* | *2,7* | *0,5* | *5,8* | *0,3* | *4,9* | *1,7* | *4,0* | *1,3* | *4,8* | *0,8* |
| *Servizi* | *3,5* | *2,5* | *3,8* | *2,1* | *3,9* | *2,1* | *4,1* | *3,6* | *3,8* | *2,3* |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

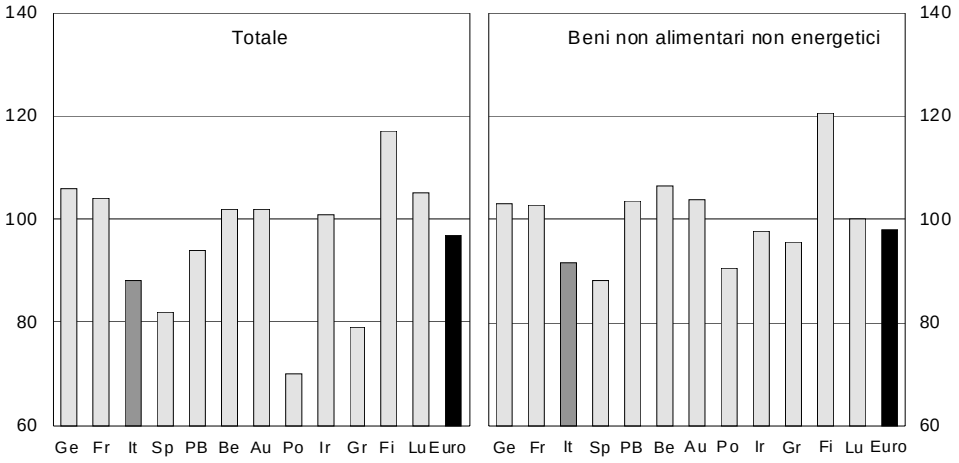
*Nel 1999, anno cui si riferiscono gli ultimi dati ufficiali disponibili, il livello generale dei prezzi misurato con le PPA presentava forti differenze tra paesi: posto pari a 100 quello medio della UE, era massimo in Svezia (125) e minimo in Portogallo (73). L'Italia, con 86, risultava tra i paesi con il livello dei prezzi più basso (fig. B22).La dispersione complessiva nell'area, misurata dallo scarto quadratico medio della PPA di ciascun paese, è passata da 18,6 nel 1995 a 13,5 nel 1999. Le disparità di prezzo dei beni non alimentari e non energetici risultano inferiori rispetto a quelle dei servizi (8,5 e 13,0 rispettivamente nel 1999); la dispersione nei prezzi dei beni non alimentari e non energetici mostra una flessione più rapida*

*rispetto a quella dei servizi nella seconda metà degli anni novanta; nel 1999 essa risultava inferiore di circa 6 punti a quella registrata nel 1995.*

Fig. B22

**LIVELLO DEI PREZZI AL CONSUMO A PARITÀ DEL POTERE D'ACQUISTO: AREA DELL'EURO, 1999** (1)

*(numeri indice; media della UE = 100)*




Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Le parità dei poteri d'acquisto sono calcolate con riferimento ai consumi finali interni delle famiglie dei paesi dell'area dell'euro (cfr. il riquadro: *La comparazione internazionale del livello dei prezzi e del PIL pro capite*, in *Bollettino economico* n. 38, 2002).

### *Le determinanti della dinamica dei prezzi al consumo*

Lo scorso anno la dinamica salariale nell'area dell'euro è rimasta moderata; nel complesso dei quattro maggiori paesi il costo del lavoro per dipendente nell'intera economia è cresciuto del 2,3 per cento, 0,3 punti percentuali più che nel 2000 (tav. B30) Gli incrementi più elevati si sono registrati in Spagna (4,3 per cento), in Italia (2,8 per cento) e in Francia (2,6 per cento); in Germania la crescita è stata dell'1,6 per cento. In questi paesi l'incremento delle retribuzioni lorde pro capite nell'intera economia nel biennio 2000-01 è stato sostanzialmente in linea con quello dei prezzi al consumo (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Il forte calo del ritmo di crescita del prodotto nel 2001 ha provocato un rallentamento della produttività del lavoro nell'intera economia rispetto al 2000 di circa un punto percentuale: dall'1,7 allo 0,4 per cento nel complesso dei quattro maggiori paesi; dall'1,3 allo 0,5 per cento in Italia. Ne è conseguita una forte accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, dallo 0,3 all'1,9 per cento nella media dell'area. In Italia l'incremento è stato del 2,3 per cento (contro l'1,7 del 2000); in Francia del 2,9 e in Germania dello 0,8.

Tav. B30

## MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO: COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO E SUE COMPONENTI

*(variazioni percentuali sull'anno precedente)*

| Paesi | Costo del lavoro per dipendente (1) | | Produttività del lavoro | | | | | | Costo del lavoro per unità di prodotto | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Valore aggiunto a prezzi costanti (2) | | Occupati (1) | | | |
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| | | | | | *Industria in senso stretto* | | | | | |
| Germania | 2,1 | 1,8 | 5,1 | −0,1 | 5,8 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | −2,8 | 1,9 |
| Francia | 0,6 | 2,4 | 3,7 | 0,3 | 4,9 | 1,7 | 1,2 | 1,4 | −2,9 | 2,1 |
| Italia | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 0,9 | 2,7 | 0,5 | 0,0 | −0,4 | 0,0 | 1,8 |
| Spagna | 3,0 | 4,4 | 0,7 | 0,0 | 4,0 | 1,3 | 3,3 | 1,3 | 2,3 | 4,4 |
| Euro 4 (3) | 2,0 | 2,3 | 4,1 | 0,4 | 4,8 | 0,8 | 0,7 | 0,4 | −2,0 | 1,9 |
| | | | | | *Servizi* | | | | | |
| Germania | 0,8 | 1,5 | 0,9 | 1,0 | 3,8 | 2,1 | 2,7 | 1,0 | −0,1 | 0,5 |
| Francia | 2,3 | 2,6 | 0,9 | −0,4 | 3,9 | 2,1 | 3,0 | 2,5 | 1,4 | 3,0 |
| Italia | 3,3 | 3,0 | 0,9 | 0,5 | 3,5 | 2,5 | 2,6 | 2,0 | 2,4 | 2,4 |
| di cui: *privati* (4) | *2,9* | *2,1* | *1,1* | *0,5* | *4,9* | *3,0* | *3,8* | *2,5* | *1,8* | *1,6* |
| *pubblici* | *3,6* | *3,9* | *-1,0* | *-0,2* | *-0,1* | *1,1* | *0,9* | *1,3* | *4,6* | *4,0* |
| Spagna | 3,4 | 4,2 | 1,1 | 1,1 | 4,1 | 3,6 | 3,0 | 2,5 | 2,3 | 3,1 |
| Euro 4 (3) | 2,0 | 2,4 | 0,9 | 0,5 | 3,8 | 2,3 | 2,9 | 1,8 | 1,0 | 1,9 |
| | | | | | *Totale economia* | | | | | |
| Germania | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 0,8 | 3,9 | 1,2 | 1,6 | 0,2 | −0,8 | 0,8 |
| Francia | 2,1 | 2,6 | 1,6 | −0,4 | 4,1 | 1,9 | 2,5 | 2,2 | 0,5 | 2,9 |
| Italia | 3,0 | 2,8 | 1,3 | 0,5 | 3,0 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 2,3 |
| Spagna | 3,4 | 4,3 | 1,0 | 0,7 | 4,1 | 3,1 | 3,1 | 2,4 | 2,4 | 3,6 |
| Euro 4 (3) | 2,0 | 2,3 | 1,7 | 0,4 | 3,8 | 1,7 | 2,1 | 1,4 | 0,3 | 1,9 |

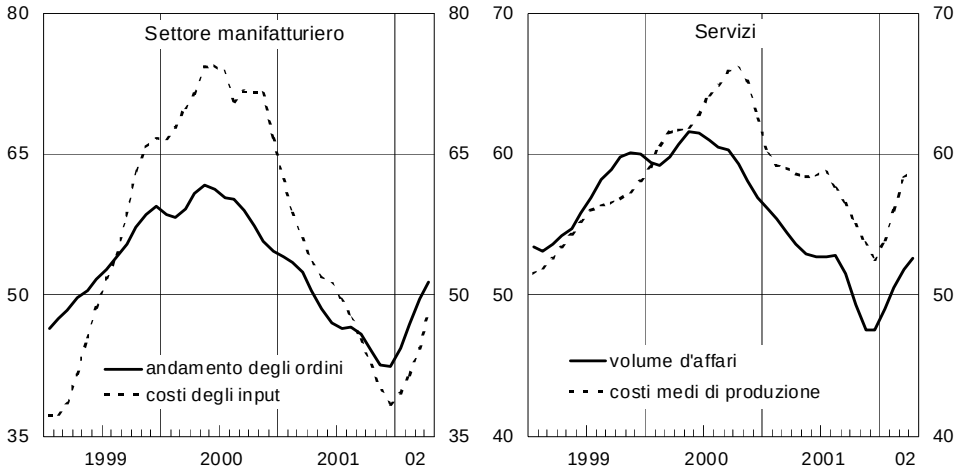
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. – (2) A prezzi di base del 1995. – (3) Variazioni calcolate a partire dalla somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna . – (4) Comprende i settori (SEC95) "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

Nel 2001 i costi degli input produttivi hanno subito ovunque un ridimensionamento. Il sondaggio mensile condotto dalla Reuters presso i responsabili degli acquisti delle imprese dell'area ha segnalato fino allo scorso dicembre una riduzione dei costi, sia nell'industria sia nei servizi (fig. B23). Successivamente questa tendenza si è invertita per la ripresa dei corsi internazionali delle materie di base. Le quotazioni del petrolio (media delle tre principali qualità), scese sui 18 dollari per barile alla fine del 2001, hanno subito un netto rialzo nei mesi successivi, collocandosi sopra i 25 dollari in aprile, in connessione con il miglioramento delle prospettive di crescita economica e, dalla primavera, con l'acuirsi delle tensioni nell'area mediorientale (cfr. la sezione: L'economia internazionale). Le quotazioni delle altre materie di base, che tendono a muoversi con le attese circa l'andamento della domanda mondiale, in costante calo dall'inizio del 2000 hanno toccato un minimo lo scorso ottobre, registrando una ripresa nei mesi successivi. Questi andamenti, unitamente alla stabilizzazione del cambio dell'euro nei confronti del dollaro, sono all'origine della forte decelerazione dei prezzi dei beni e servizi importati; nel 2001 il deflatore delle importazioni dell'area è cresciuto dell'1,3 per cento, contro l'8,3 dell'anno precedente; in Italia l'incremento è stato dell'1,6 per cento, dal 12,0 del 2000.

Fig. B23

**INDICATORI DELLA DOMANDA E DEI COSTI DEGLI INPUT NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE E DEI SERVIZI DELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(dati mensili; valori percentuali)*




Fonte: Reuters.
(1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese intervistate. Un livello dell'indice superiore (inferiore) a 50 indica un aumento (diminuzione) rispetto al mese precedente. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Le informazioni sui costi delle imprese disponibili per il nostro paese sono più dettagliate che per l'area dell'euro e consentono un esame approfondito delle determinanti dell'inflazione.

*L'Istat ha di recente diffuso gli indicatori sui prezzi praticati dalle imprese italiane (prezzi dell'output) e sui costi da esse sostenuti (prezzi degli input), calcolati al netto delle transazioni intra-settoriali, prodotti nell'ambito dei conti nazionali trimestrali. I dati sono disponibili per i principali settori: agricoltura, energia, trasformazione industriale, costruzioni, servizi al netto della pubblica Amministrazione, totale dell'economia. Essi permettono di seguire in modo diretto l'evoluzione dei margini di profitto nei vari settori all'interno di un quadro contabile coerente.*

*Il dettaglio informativo è ampio. In particolare, dal lato dei costi quelli relativi al fattore lavoro sono mantenuti distinti dagli altri input (interni ed esteri); dal lato dell'output, le informazioni riguardano i prezzi praticati sul mercato nazionale e su quello estero. Indicatori analoghi non vengono calcolati negli altri paesi dell'area dell'euro; al momento questa costituisce una delle principali carenze informative per l'analisi congiunturale dell'inflazione dell'area.*

In Italia, nella media del 2001, si è drasticamente ridimensionata la spinta sui costi proveniente dalle componenti importate (tav. B31). Nel settore della trasformazione industriale la dinamica dei costi unitari variabili è scesa dal 3,3 all'1,8 per cento, in connessione con la forte decelerazione, dal 5,9 all'1,1 per cento, dei costi degli input non di lavoro. Quelli degli input di lavoro, che erano calati dell'1,2 nel 2000, sono invece sensibilmente cresciuti, del 3,1 per cento. L'incremento del prezzo dell'output del settore (2,1 per cento) è stato lievemente superiore a quello dei costi unitari variabili. Anche nel comparto dei servizi (al netto di quelli offerti dall'Amministrazione pubblica) i costi unitari variabili hanno registrato una significativa decelerazione, crescendo del 2,5 per cento, dal 3,4 del 2000; l'incremento del prezzo dell'output è stato appena superiore (2,7 per cento). Sulla base di questi andamenti, nel 2001 le imprese dei due settori non avrebbero subito alcuna compressione dei margini unitari di profitto nonostante la fase congiunturale debole.

Tav. B31

**COSTI UNITARI VARIABILI E PREZZO DELL'OUTPUT IN ITALIA**
*(variazioni percentuali sull'anno precedente)* (1)

| Componenti | Trasformazione industriale | | | Servizi al netto dell'Amministrazione pubblica | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Pesi % nel 1995 | 2000 | 2001 | Pesi % nel 1995 | 2000 | 2001 |
| Costi unitari variabili | 100,0 | 3,4 | 1,8 | 100,0 | 3,4 | 2,5 |
| Costi degli input di lavoro | 35,9 | –1,2 | 3,1 | 73,6 | 2,8 | 2,1 |
| Costi degli altri input | 64,1 | 5,9 | 1,0 | 26,4 | 4,7 | 3,4 |
| Interni | 38,3 | 1,8 | 0,1 | 19,9 | 2,6 | 3,5 |
| Importati | 25,8 | 11,3 | 2,1 | 6,5 | 11,0 | 3,3 |
| Prezzo dell'output | 100,0 | 3,4 | 2,1 | 100,0 | 3,1 | 2,7 |
| Interno | 58,3 | 2,8 | 0,8 | 91,3 | 3,3 | 2,7 |
| Estero | 41,7 | 4,4 | 3,6 | 8,7 | 0,7 | 3,1 |

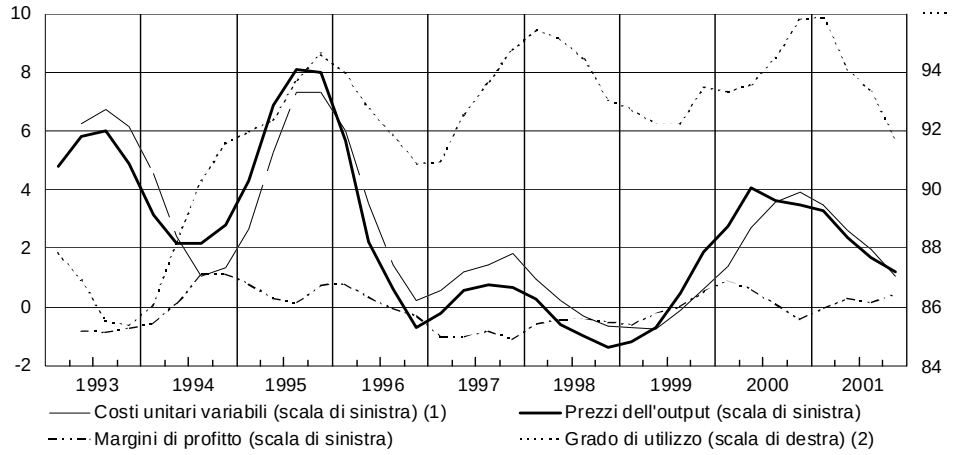
Fonte: Istat
(1) Indicatori calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali.

*Dal 1993 alla fine dello scorso anno i margini unitari di profitto delle imprese manifatturiere sono rimasti stazionari. In questo periodo essi hanno teso a muoversi in linea con l'andamento del ciclo economico, pur senza subire forti oscillazioni (fig. B24); questa evoluzione si riscontra anche dall'andamento della quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto, stimata nei conti nazionali.*

Fig. B24

**PREZZI DELL'OUTPUT, COSTI E GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA ITALIANA**

*(dati trimestrali; valori percentuali sul periodo corrispondente; indici 1989=100 per il grado di utilizzo)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Calcolati dall'Istat al netto delle transazioni intrasettoriali. Media del trimestre di riferimento e di quello precedente. – (2) Indicatore sintetico ottenuto come media aritmetica semplice dei due indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE; dati destagionalizzati. Media del trimestre di riferimento e di quello precedente.

Nel nostro paese la quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ha registrato nel settore manifatturiero e dei servizi un ulteriore, lieve rialzo (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Questa informazione è anche l'unica disponibile per gli altri paesi dell'area per valutare l'andamento dei profitti, che in Francia e in Germania hanno segnato un lieve incremento nel 2001.

Il deflatore delle esportazioni di beni e servizi per il complesso dei paesi dell'area è salito dell'1,6 per cento nella media del 2001, dal 4,7 dell'anno precedente, quando gli esportatori dell'area avevano beneficiato del forte deprezzamento del cambio dell'euro. Analogamente a quanto registrato nel 2000, i prezzi all'esportazione dell'Italia sono cresciuti lo scorso anno in misura nettamente superiore rispetto ai nostri partner commerciali più importanti (3,3 per cento, contro l'1,0 della Francia e lo 0,8 per cento della Germania; cfr. il capitolo: *La domanda*). Sulla base del confronto tra la crescita del deflatore delle importazioni e di quello delle esportazioni, nel 2001 le ragioni di scambio del nostro paese hanno subito un miglioramento di circa due

punti percentuali, contro un peggioramento di oltre sette punti del 2000 (cfr. il capitolo: *La domanda*).

### *Le aspettative di inflazione*

Lo scorso anno le aspettative degli operatori professionali sull'inflazione al consumo nell'area dell'euro e in Italia relative alla media del 2002, censite ogni mese da *Consensus forecasts*, sono rimaste poco al di sotto della soglia del 2 per cento, segnando lievi oscillazioni, in linea con quelle dell'inflazione effettiva (tav. B32). La sostanziale stabilità delle attese sull'evoluzione dei prezzi confermava la convinzione degli operatori professionali che il passaggio all'euro non avrebbe implicato un significativo impatto sull'inflazione.

Tav. B32

**ASPETTATIVE D'INFLAZIONE PER IL 2002 E IL 2003 NELL'AREA DELL'EURO RACCOLTE DA *CONSENSUS FORECASTS***

*(variazioni percentuali sull'anno precedente)*

| Paesi | Previsioni per il 2002 formulate nel periodo indicato | | | | Previsioni per il 2003 formulate nel periodo indicato | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Gennaio 2001 | Giugno 2001 | Dicembre 2001 | Aprile 2002 | Gennaio 2002 | Aprile 2002 |
| Germania | 1,5 | 1,7 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 1,6 |
| Francia | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,5 |
| Italia | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,9 |
| Spagna | 2,6 | 2,7 | 2,4 | 2,9 | 2,6 | 2,6 |
| Area dell'euro | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,0 | 1,8 | 1,9 |

Fonte: *Consensus Forecasts*

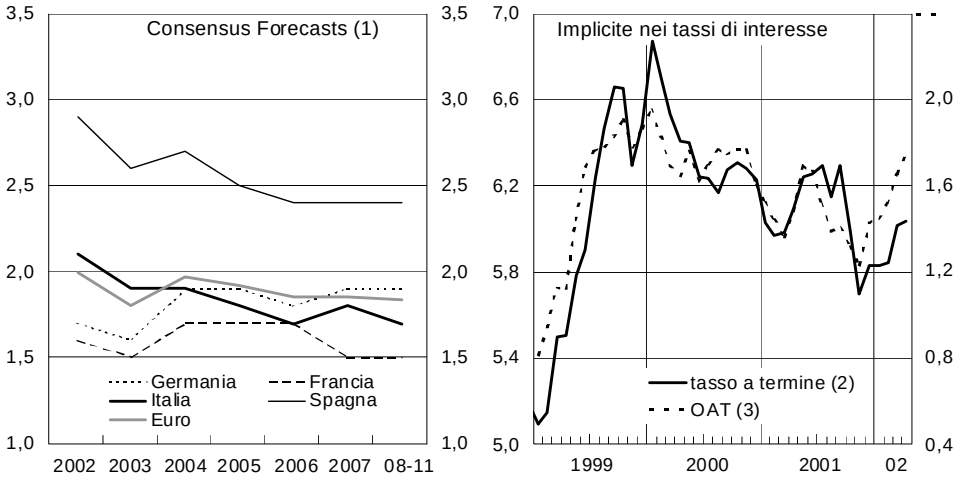
*Le inchieste condotte lo scorso anno dalla Commissione europea presso i consumatori di tutti i paesi dell'area segnalavano la presenza di preoccupazioni diffuse circa un impatto fortemente inflazionistico del cambio della moneta. I sondaggi più recenti hanno registrato valutazioni più distese, in linea con i segnali provenienti dai dati effettivi relativi ai primi mesi di quest'anno. Le famiglie avrebbero teso a sopravvalutare l'impatto del cambio della moneta sui prezzi; un'analoga tendenza fu osservata nel Regno Unito all'inizio degli anni settanta in occasione della cosiddetta "decimalizzazione" della sterlina.*

Il sondaggio condotto lo scorso aprile da *Consensus forecasts* ha segnalato per la media dell'anno in corso un'inflazione al 2,1 per cento in Italia

e al 2,0 nell'area dell'euro, scontando quindi una decelerazione dei prezzi al consumo nei successivi mesi; nel 2003 il tasso medio annuo scenderebbe solo lievemente. Nelle valutazioni degli operatori la dinamica dei prezzi al consumo nell'area rimarrebbe pertanto sulla soglia di stabilità fissata dall'Eurosistema, dopo averla superata nettamente nel biennio 2000-01. Gli stessi dati indicano che il differenziale d'inflazione dell'Italia nei confronti di Francia e Germania sarebbe di circa mezzo punto percentuale quest'anno e nel 2003.

Fig. B25

**ASPETTATIVE D'INFLAZIONE A LUNGO TERMINE**




Fonte: *Consensus Forecasts* e elaborazioni su dati *Datastream.*
(1) Il grafico indica le variazioni percentuali sull'anno precedente dei prezzi al consumo per gli anni indicati sull'asse orizzontale rilevate nell'aprile 2002. – (2) Media dei tassi a termine a un anno relativi all'orizzonte distante tra i 6 e i 9 anni impliciti nella curva per scadenza dei rendimenti degli *swap* in euro. Scala di sinistra. – (3) Differenza in punti percentuali fra il rendimento a scadenza dei titoli di Stato francesi a tasso fisso (*Obligations assimilables du Trésor, OAT*) con scadenza nel 2009 e quello di analoghi titoli con cedola indicizzata ai prezzi al consumo in Francia. Scala di destra.

Gli altri indicatori disponibili sulle attese d'inflazione a breve termine segnalano aspettative di una ripresa della dinamica dei prezzi, pur non tale da compromettere la stabilità dei prezzi. In particolare, le intenzioni di variare i propri listini nei successivi tre-quattro mesi espresse dalle imprese industriali nell'inchiesta della Commissione europea, in constante riduzione fino allo scorso dicembre, hanno subito un lieve peggioramento nei mesi successivi. Analoghe indicazioni si desumono dal sondaggio Banca d'Italia – Sole24Ore dello scorso marzo, che include nel campione anche imprese del settore dei servizi. Anche le attese sull'inflazione al consumo sono state lievemente riviste al rialzo rispetto a dicembre su tutti gli orizzonti temporali, sia per l'Italia sia per l'area, in linea con l'aumento dell'inflazione effettiva all'inizio di quest'anno.

*L'indagine Banca d'Italia – Sole24Ore fornisce alcune informazioni sulle determinanti delle attese di inflazione. Nella seconda metà del 2001 si è ridotta l'importanza del*

*costo delle materie prime tra i fattori di spinta della dinamica dei prezzi; a mantenere uno scenario favorevole per il breve-medio periodo concorrevano l'indebolimento della domanda e il perdurare di condizioni di moderazione salariale. Le imprese interpellate in settembre e in dicembre circa il rischio di un aumento dei prezzi legato al passaggio all'euro hanno inoltre espresso un moderato ottimismo, che è andato crescendo con l'approssimarsi dell'evento, in linea con quanto emerso da analoghi sondaggi condotti in altri paesi.*

Le attese relative agli orizzonti più distanti censite in aprile da *Consensus forecasts* scontano un'inflazione compresa tra l'1,5 e il 2 per cento per i prossimi anni (fig. B25); un'indicazione simile si desume dall'andamento dei tassi d'interesse sui mercati finanziari.

## LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

Nel 2001 il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha registrato un sostanziale pareggio (2 miliardi di euro di surplus), dopo i disavanzi dei due anni precedenti (70,1 miliardi quello del 2000, pari all'1,1 per cento del PIL; tav. B33). Il miglioramento è in larga misura dovuto all'aumento dell'avanzo commerciale (da 11,7 a 81,8 miliardi) e, in parte, al passaggio in attivo del saldo dei servizi (4,1 miliardi di euro, contro –5,2 miliardi nel 2000); sul primo hanno influito la riduzione dei prezzi del petrolio e l'andamento del cambio. I trasferimenti hanno segnato un disavanzo invariato (48,2 miliardi, da 49,0 nel 2000); è invece aumentato il deficit dei redditi (da 27,5 a 35,8 miliardi).

Tav. B33

**BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(saldi in miliardi di ecu sino alla fine del 1998; in miliardi di euro successivamente)*

| Voci | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|
| **Conto corrente** | **24,4** | **–26,3** | **–70,1** | **2,0** |
| Merci | 92,5 | 56,3 | 11,7 | 81,8 |
| Servizi | 5,3 | –3,6 | –5,2 | 4,1 |
| Redditi | –30,1 | –36,2 | –27,5 | –35,8 |
| Trasferimenti unilaterali | –43,4 | –42,7 | –49,0 | –48,2 |
| **Conto capitale** | **14,9** | **14,9** | **11,9** | **8,5** |
| **Conto finanziario** | .... | **15,7** | **98,0** | **–69,9** |
| Investimenti diretti | .... | –118,2 | 15,2 | –104,7 |
| Investimenti di portafoglio | .... | –40,3 | –102,8 | 36,5 |
| Derivati | .... | 4,9 | –1,4 | –20,7 |
| Altri investimenti | .... | 161,5 | 172,5 | 1,1 |
| di cui: *Banche* (2) | .... | *180,4* | *162,6* | *9,7* |
| *Crediti commerciali* | .... | *–2,7* | *–4,3* | *–2,0* |
| Variazione riserve ufficiali | .... | 7,9 | 14,5 | 17,8 |
| **Errori e omissioni** | .... | **–4,3** | **–39,8** | **59,5** |

Fonte: BCE.
(1) I dati si riferiscono all'area a 12 paesi. I dati per gli anni precedenti il 2001 sono stati ricalcolati per tener conto dell'ingresso della Grecia nel gennaio 2001. – (2) IFM, escluso l'Eurosistema.

Nel conto finanziario si sono registrate uscite nette complessive per 69,9 miliardi di euro, contro afflussi per 98 miliardi nel 2000. Questa inversione è ascrivibile ai saldi degli investimenti diretti (da 15,2 a –104,7 miliar-

di) e, soprattutto, degli "altri investimenti" (da 172,5 a 1,1 miliardi), fra cui spicca la riduzione della raccolta netta all'estero delle banche residenti nell'area. Gli investimenti di portafoglio hanno invece contribuito a limitare il peggioramento, passando da un saldo negativo di 102,8 miliardi nel 2000 a uno positivo di 36,5.

L'avanzo del conto capitale è sceso da 11,9 a 8,5 miliardi di euro. Rimangono elevati gli errori e omissioni (quasi 60 miliardi), pur col segno cambiato rispetto al 2000 (da negativo a positivo).

Anche in Italia si è registrato un ritorno all'equilibrio del conto corrente nel 2001 (–0,2 miliardi di euro), da un disavanzo di 6,3 miliardi (0,5 per cento del PIL) nel 2000 (tav. B34). Il miglioramento è quasi interamente ascrivibile all'aumento di 7,4 miliardi dell'avanzo commerciale: il disavanzo dei redditi è lievemente sceso a 11,6 miliardi di euro, da 13,1 nel 2000, mentre si è quasi annullato l'attivo dei servizi, pari a 1,2 miliardi nel 2000; si è ampliato (da 4,7 a 6,7 miliardi) il disavanzo dei trasferimenti correnti.

Tav. B34

**BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA** (1)
*(saldi in miliardi di euro)*

| Voci | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|
| **Conto corrente** | **7,7** | **–6,3** | **–0,2** |
| Merci | 22,0 | 10,4 | 17,8 |
| *Esportazioni* | *221,5* | *260,9* | *270,9* |
| *Importazioni* | *199,4* | *250,5* | *253,1* |
| Servizi | 1,1 | 1,2 | 0,3 |
| Redditi | –10,4 | –13,1 | –11,6 |
| Trasferimenti unilaterali | –5,1 | –4,7 | –6,7 |
| di cui: *Istituzioni della UE* | *–4,7* | *–4,9* | *–5,8* |
| **Conto capitale** | **2,8** | **3,2** | **0,9** |
| Attività intangibili | 0,0 | –0,1 | –0,3 |
| Trasferimenti unilaterali | 2,8 | 3,3 | 1,2 |
| di cui: *Istituzioni della UE* | *3,2* | *3,6* | *1,7* |
| **Conto finanziario** | **–8,9** | **4,3** | **–2,9** |
| Investimenti diretti | 0,2 | 1,1 | –7,4 |
| Investimenti di portafoglio | –23,6 | –26,3 | –7,6 |
| Derivati | 1,8 | 2,5 | –0,5 |
| Altri investimenti | 5,7 | 30,0 | 12,1 |
| di cui: *Banche* (2) | *–7,4* | *29,5* | *27,6* |
| *Crediti commerciali* | *0,9* | *–4,5* | *–1,0* |
| Variazione riserve ufficiali | 7,1 | –3,1 | 0,5 |
| **Errori e omissioni** | **–1,6** | **–1,2** | **2,1** |

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) IFM, esclusa la Banca d'Italia.

Il conto finanziario ha generato deflussi netti per 2,9 miliardi di euro, contro afflussi netti per 4,3 miliardi nel 2000. Vi sono state uscite nette per investimenti diretti per 7,4 miliardi, contro entrate nette per 1,1 nel 2000; i deflussi netti per investimenti di portafoglio e derivati si sono ridotti da 23,8 a 8,1 miliardi. È rimasta ingente, dell'ordine di 30 miliardi, la raccolta netta delle banche.

L'avanzo del conto capitale è sceso da 3,2 a 0,9 miliardi di euro per la riduzione dei trasferimenti pubblici, in particolare quelli a valere sul Fondo di sviluppo regionale e sul Feoga.

*Nel 2001 i saldi di conto corrente sono migliorati anche in Francia, Germania e Spagna, dopo il peggioramento del 2000. Il saldo della Germania è passato da un deficit di 22,6 miliardi di euro a un surplus di 2,7; l'attivo della Francia si è portato a 26,8 miliardi; il deficit della Spagna è sceso a 16,9 (tavv. aB61, aB62 e aB63). In Germania, al forte ampliamento del surplus commerciale (da 54,3 a 89,3 miliardi) si sono parzialmente contrapposti i maggiori disavanzi nei servizi e nei redditi. Anche in Francia il contributo principale al miglioramento del conto corrente è stato fornito dal ritorno in attivo del saldo commerciale, in Spagna dall'ampliamento del surplus dei servizi, in particolare della voce "viaggi". In Germania e Spagna sono aumentati i deflussi netti generati dagli investimenti diretti e di portafoglio; in Francia si sono ridotti. In particolare, in Francia i deflussi netti per investimenti diretti si sono contratti a circa un quarto del valore del 2000, a causa del forte calo degli investimenti in uscita.*

### *Gli scambi di merci*

Nel 2001 l'aumento dell'avanzo commerciale dell'area dell'euro è stato il risultato di una diminuzione del valore delle importazioni, ancorché lieve, e di un sensibile aumento di quello delle esportazioni. Sulla riduzione delle importazioni hanno influito la discesa delle quotazioni petrolifere (–13,8 per cento in media rispetto al 2000), l'andamento del cambio e la debolezza dell'attività dell'area. Le esportazioni, pur risentendo del rallentamento dell'attività mondiale (degli Stati Uniti in particolare), hanno tuttavia continuato a beneficiare dei guadagni di competitività di prezzo realizzati nel biennio precedente grazie al deprezzamento dell'euro. Tra il primo trimestre del 1999 e l'ultimo del 2001, il deprezzamento del cambio effettivo dell'euro è stato dell'11,4 per cento in termini reali, dell'8 in termini nominali.

In Italia l'attivo dell'interscambio di beni, nella valutazione *fob-fob*, è salito a 17,8 miliardi di euro, dai 10,4 del 2000 (dallo 0,9 all'1,5 per cento del PIL), per effetto di una crescita del valore delle esportazioni (3,8 per cento) più elevata di quella delle importazioni (1,0 per cento). A questi andamenti hanno contributo le variazioni sia delle quantità – in espansione quelle esportate e in contrazione quelle importate (cfr. il capitolo: *La do-*

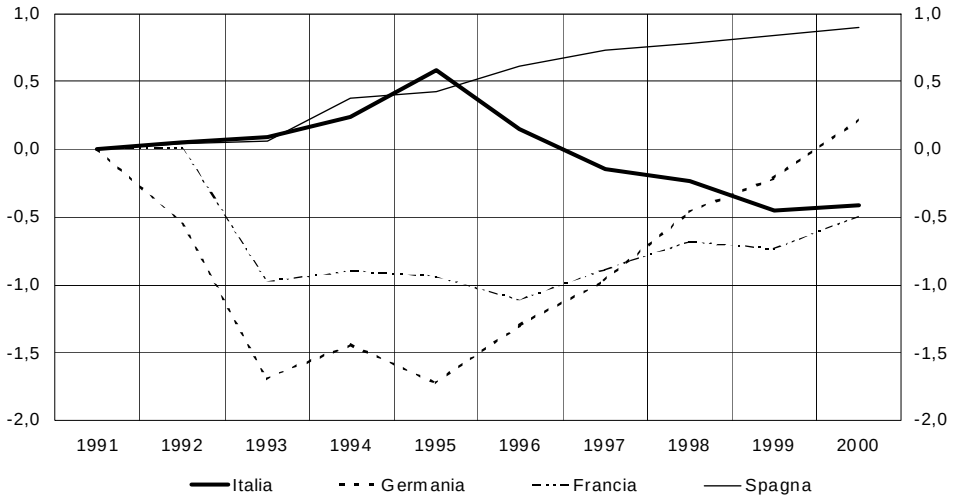
*manda*) – sia delle ragioni di scambio, migliorate di oltre il 2 per cento dopo la forte caduta (–7 per cento) nel 2000. I prezzi all'importazione sono cresciuti in misura modesta riflettendo, seppure con ritardo, il calo dei corsi petroliferi. Quelli all'esportazione hanno segnato incrementi superiori al 4 per cento nella prima parte dell'anno, quando l'euro si deprezzava rispetto alle altre principali valute.

Negli anni novanta le esportazioni e le quote di mercato dell'Italia, valutate a prezzi costanti, hanno registrato fluttuazioni pronunciate, risentendo anche degli ampi movimenti dei cambi. Rispetto alle esportazioni dei paesi industriali la quota italiana è cresciuta di oltre mezzo punto percentuale tra il 1991 e il 1995; si è contratta di un punto nei quattro anni successivi (fig. B26), per stabilizzarsi al 5,9 per cento nel 2001, dal 6,2 del 1991. Le quote di Francia e Germania hanno mostrato andamenti opposti a quella italiana: in diminuzione dopo la perdita di competitività seguita alla crisi valutaria del 1992, hanno sensibilmente recuperato nella seconda metà degli anni novanta. Nel 2000 la quota tedesca ha superato il 17 per cento, dal 16,8 del 1991; quella francese è risalita all'8,7 per cento (9,2 nel 1991). Nello stesso decennio il peso relativo delle esportazioni della Spagna è andato costantemente crescendo, attestandosi al 3,1 per cento nel 2000.

Fig. B26

**QUOTA DELLE ESPORTAZIONI DI ITALIA, GERMANIA, FRANCIA E SPAGNA SULLE ESPORTAZIONI DEI PAESI INDUSTRIALI A PREZZI 1995** (1)

*(differenze, in punti percentuali, rispetto alla quota del 1991)*




Fonte: FMI.
(1) Valori in dollari delle esportazioni, deflazionati con i rispettivi valori medi unitari all'esportazione.

*Gli ampi movimenti dei cambi, oltre a incidere direttamente sulla competitività, hanno creato le condizioni per attive strategie di prezzo all'esportazione. Una ricerca sul periodo 1990-98, riferita ai 29 principali mercati di sbocco delle esportazioni italiane e a circa 700*

*prodotti, conferma questa ipotesi. In particolare, risulta che, a fronte di un deprezzamento della lira, i prezzi in lire dei beni destinati ai mercati della UE sono aumentati in media di circa un terzo della variazione del cambio e sono diminuiti in misura analoga a fronte di un suo apprezzamento. Le vendite nei mercati extra UE sono state invece caratterizzate da una marcata asimmetria: gli esportatori italiani hanno aumentato i prezzi in lire, e quindi i margini di profitto, a fronte di un indebolimento del cambio, ma non li hanno ridotti nel caso opposto. Il fatto che i prezzi all'esportazione nella UE abbiano assorbito circa un terzo di qualunque variazione del cambio suggerisce il perseguimento di strategie almeno in parte orientate alla difesa delle quote nei mercati di sbocco ritenuti più importanti. Invece, nei mercati extra UE, il comportamento asimmetrico potrebbe derivare dalla predominanza di produzioni di nicchia chiamate a soddisfare una domanda piuttosto rigida.*

Nella valutazione *cif-fob* il surplus commerciale dell'Italia si è ampliato di 8 miliardi di euro nel 2001, riflettendo quasi interamente il miglioramento negli scambi con i paesi esterni all'area (tav. B35). Sono cresciuti a tassi elevati i valori delle esportazioni dei prodotti del settore alimentare (6,2 per cento), del tessile e dell'abbigliamento (6,7), del cuoio e delle calzature (8,5), della chimica e delle macchine e apparecchi meccanici (5,8 e 5,4 per cento rispettivamente); si sono invece contratti quelli dei mezzi di trasporto (-3,1; tav. aB66). I settori tradizionali (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature) e quello alimentare hanno contribuito anche alla crescita delle importazioni, con variazioni comprese tra il 5,3 per cento del settore alimentare e il 17,5 di quello del cuoio e calzature; sono cresciute del 6,3 per cento anche le importazioni di mezzi di trasporto, mentre si è contratto il valore delle importazioni di settori più legati all'andamento dell'attività industriale: metalli e prodotti in metallo (-3,5 per cento) e apparecchi elettrici e di precisione (-4,5 per cento). Le importazioni di minerali energetici, composte per oltre il 90 per cento da petrolio greggio e gas naturale, sono calate del 3 per cento; la relativa incidenza sul PIL si è così ridotta dal 2,3 al 2,2 per cento.

Il maggior contributo al miglioramento del surplus commerciale complessivo è venuto dagli scambi con i paesi dell'OPEC, rispetto ai quali il deficit italiano è sceso da 12,4 a 8 miliardi di euro: alla contrazione delle importazioni in valore, riconducibile alla flessione dei prezzi del greggio, si è aggiunta una sensibile espansione delle vendite, favorita dall'incremento del reddito di quei paesi.

Il surplus commerciale dell'Italia nei confronti dei paesi dell'Europa centro-orientale e di quelli appartenenti all'ex URSS è migliorato di 2,1 miliardi: l'aumento delle esportazioni in valore è stato più elevato di quello, pur significativo, delle importazioni. Dopo quattro anni di continui peggioramenti, nel 2001 si è ridotto il disavanzo con la Cina, riflettendo una ancora elevata espansione delle vendite italiane (37,5 per cento) e una forte decelerazione nella crescita delle nostre importazioni (dal 40,5 per cento nel 2000 al 6,4). Le vendite sono state trainate dalla crescita dell'economia cinese e si sono concentrate nei prodotti della meccanica. Le importazioni dalla Cina

Tav. B35

**INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF-FOB* DELL'ITALIA PER PAESE O AREA**

*(milioni di euro, composizione e variazioni percentuali sul 2000)*

| Paesi e aree | Esportazioni | | | Importazioni | | | Saldi | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Valori | Variazioni | Composizione | Valori | Variazioni | Composizione | Valori | |
| | 2001 | | | 2001 | | | 2000 | 2001 |
| **Paesi industriali** | **192.122** | **1,0** | **71,1** | **180.230** | **0,4** | **69,2** | **10.102** | **11.892** |
| Paesi UE | 145.408 | 0,3 | 53,7 | 147.126 | 0,3 | 56,5 | −2.160 | −1.718 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Area dell'euro* | *122.030* | *0,4* | *45,1* | *128.442* | *1,3* | *48,9* | *−5.251* | *−6.412* |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Francia* | *33.007* | *0,2* | *12,3* | *29.019* | *−2,2* | *11,2* | *3.251* | *3.988* |
| *Germania* | *39.220* | *−0,9* | *14,6* | *46.171* | *1,5* | *17,8* | *−5.913* | *−6.952* |
| *Spagna* | *16.549* | *−0,4* | *6,1* | *10.914* | *1,3* | *4,2* | *5.848* | *5.635* |
| *Regno Unito* | *18.085* | *0,3* | *6,7* | *13.205* | *−6,9* | *5,1* | *3.851* | *4.879* |
| Altri paesi industriali (1) | 46.714 | 3,4 | 17,3 | 33.104 | 1,0 | 12,7 | 12.262 | 13.610 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Giappone* | *4.704* | *8,4* | *1,7* | *6.278* | *−2,2* | *2,4* | *−2.083* | *−1.573* |
| *Stati Uniti* | *26.212* | *−1,7* | *9,7* | *12.778* | *−5,5* | *4,9* | *13.142* | *13.434* |
| **Resto del mondo** | **78.173** | **9,7** | **28,9** | **80.131** | **1,1** | **30,8** | **−8.196** | **−1.958** |
| Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS | 25.799 | 22,7 | 9,6 | 26.155 | 11,2 | 10,1 | −2.488 | −356 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Russia* | *3.539* | *40,4* | *1,3* | *8.533* | *2,4* | *3,3* | *−5.815* | *−4.995* |
| Paesi OPEC | 10.427 | 21,2 | 3,9 | 18.379 | −12,3 | 7,1 | −12.351 | −7.952 |
| America latina | 7.522 | −3,0 | 2,8 | 5.455 | −4,0 | 2,1 | 2.069 | 2.067 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Mercosur* | *1.936* | *−1,8* | *1,4* | *1.784* | *−5,6* | *0,7* | *152* | *81* |
| Altri paesi | 34.425 | 1,6 | 12,7 | 30.142 | 3,5 | 11,5 | 4.574 | 4.283 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *Cina* | *3.272* | *37,5* | *1,2* | *7.480* | *6,4* | *2,9* | *−4.647* | *−4.209* |
| *Altri paesi dell'Asia orientale* (2) | *8.963* | *4,3* | *3,3* | *7.072* | *−5,7* | *2,7* | *1.096* | *1.890* |
| **Totale** | **270.295** | **3,4** | **100** | **260.361** | **0,6** | **100** | **1.907** | **9.934** |

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera. – (2) Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Malesia, Singapore, Tailandia, Taiwan.

hanno risentito del rallentamento della domanda italiana: pur guadagnando quote di mercato, si è ridotta la dinamica delle importazioni dei settori della moda (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature) e degli "altri settori manifatturieri" (in cui giochi e giocattoli contano per circa il 40 per cento).

Il passivo con la UE è rimasto vicino ai livelli dello scorso anno, a fronte di un peggioramento di quello nei confronti dei paesi dell'area dell'euro, interamente imputabile agli scambi con la Germania. Il disavanzo con questo paese è salito da 5,9 a 7,0 miliardi di euro nel 2001. La riduzione delle esportazioni verso la Germania, di poco meno dell'1 per cento, è principalmente attribuibile a settori che hanno risentito della debolezza dell'attività in quel paese (macchine elettriche e minerali non metalliferi) o di perdite di competitività dei produttori italiani (mezzi di trasporto); la crescita delle importazioni è stata elevata nei mezzi di trasporto, soprattutto autoveicoli. L'attivo verso il Regno Unito è invece passato da 3,9 a 4,9 miliardi di euro; il miglioramento è derivato dal calo delle importazioni, concentrato nei settori delle macchine elettriche, della gomma, della plastica e degli alimentari, in larga misura imputabile alla perdita di competitività di prezzo dei produttori britannici.

### *I servizi, i redditi e i trasferimenti*

*I servizi.* – Nell'area dell'euro nel 2001 il saldo dei servizi è risultato in attivo per 4,1 miliardi, contro un disavanzo di 5,2 nel 2000.

*Italia, Francia, Germania, e Spagna tendono a concentrare, per oltre tre quarti ciascuno, l'interscambio di servizi con il resto del mondo nei settori tradizionali dei viaggi, dei trasporti e degli "altri servizi alle imprese". La voce "viaggi all'estero" ha particolare rilievo per Italia e Spagna che, al netto di questo settore, registrerebbero un saldo strutturalmente passivo nei servizi. Italia, Francia e Germania si caratterizzano per un grado di apertura agli scambi internazionali di servizi molto simile (circa 11 per cento del PIL nel 2001 come somma di crediti e debiti); quello della Spagna è più elevato ed è caratterizzato da una dinamica più sostenuta, dovuta in parte alla crescita delle entrate per turismo. I servizi delle telecomunicazioni, quelli finanziari non bancari, le royalties e i servizi informatici contano per circa l'11 per cento sull'interscambio totale di servizi del complesso dei quattro paesi.*

In Italia l'attivo dei servizi di 1,2 miliardi di euro registrato nel 2000 si è tramutato in un pareggio, principalmente a causa dell'ampliamento del deficit delle comunicazioni (da 0,7 a 1,3 miliardi) e dei servizi per il Governo (da 0,5 a 1,2 miliardi). Le entrate totali sono passate da 61,5 a 64,5 miliardi, crescendo a un tasso inferiore a quello del 2000. Tra i comparti di maggiore

rilievo, sono diminuite le entrate per viaggi e trasporti, a fronte di una maggiore crescita di quelle per "altri servizi per le imprese". Le uscite sono salite a 64,1 miliardi, da 60,3 nel 2000. Al forte calo delle spese per viaggi all'estero e alla diminuzione dei trasporti si è contrapposta un'accelerazione in molte altre voci di minore rilevanza (tav. aB67).

Nel 2001 il saldo attivo generato dai viaggi all'estero nella bilancia dei pagamenti italiana è stato pari a 13,1 miliardi di euro (l'1,1 per cento del PIL), da 12,9 nel 2000. Il risultato consegue da una contrazione sia delle uscite sia delle entrate: la diminuzione della spesa all'estero degli italiani è stata del 6,7 per cento (tav. B36), dopo sei anni di crescita pressoché ininterrotta; quella in Italia degli stranieri del 3,2 per cento. Si è ridotto anche il numero dei viaggiatori italiani all'estero e di quelli stranieri in Italia, rispettivamente del 2,5 e del 3,4 per cento. Gli avvenimenti dell'11 settembre hanno sensibilmente contribuito a una contrazione dei viaggi che ha riguardato sia il numero, sia le spese dei viaggiatori italiani e stranieri. Tra settembre e dicembre 2001, le spese all'estero degli italiani sono calate del 19,1 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, contro una diminuzione dell'1,6 per cento nei primi otto mesi dell'anno. Nello stesso periodo, le spese degli stranieri in Italia si sono ridotte del 14,5 per cento, contro un aumento dell'1,8 nei primi otto mesi dell'anno sul periodo corrispondente; si è inoltre ridotta la spesa pro capite dei viaggiatori italiani all'estero e di quelli stranieri in Italia. Nei primi due mesi dell'anno in corso gli introiti sono calati del 21,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, gli esborsi del 15,8.

*Nel 2001 la riduzione della spesa in Italia dei viaggiatori provenienti dai paesi esterni alla UE (-5,9 per cento) è stata più intensa di quella della spesa dei cittadini comunitari (-1,3). Sulla prima, che rappresenta circa il 40 per cento del totale degli introiti, hanno pesato soprattutto la riduzione della spesa dei giapponesi (-16,1 per cento) e degli svizzeri (-9); nonostante il forte calo nell'ultimo quadrimestre, le spese dei viaggiatori statunitensi sono cresciute del 2,8 per cento. Sulla spesa dei viaggiatori provenienti dalla UE ha influito soprattutto la riduzione di quella dei viaggiatori francesi (-14,1 per cento), a fronte di una sostanziale stabilità di quella dei tedeschi.*

*Tra il 1997 e il 2001 si è ridotta la quota delle spese dei viaggiatori tedeschi (dal 24,3 al 22,3 per cento) e giapponesi (dal 9,4 al 5) sul totale delle entrate per viaggi. È invece aumentata quella dei francesi (dal 6,8 all'8 per cento), dei britannici (dal 5,8 all'8) e degli statunitensi (dall'11,2 al 12,2). Tra il 1998 e il 2001 la quota delle spese per vacanze, sul totale di quelle di viaggio effettuate in Italia, è lievemente aumentata (dal 55,2 al 56,6 per cento).*

*Dal lato delle uscite, nel 2001 sono calate sensibilmente le spese effettuate dai viaggiatori italiani sia nella UE (-6,3 per cento) sia nei paesi extra UE (-6,9). Tra i principali paesi di destinazione, gli esborsi sono leggermente cresciuti solamente in Francia (0,4 per cento); si sono fortemente ridotti negli Stati Uniti (-16,8), che restano però la prima destinazione per valore della spesa, in Germania (-6,4), in Spagna (-12,3), in Svizzera (-10,5) e nel Regno Unito (-16,2) .*

Tav. B36

**VIAGGIATORI IN ITALIA E ALL'ESTERO NEL 2001, PER PROVENIENZA E DESTINAZIONE**

*(composizione e variazioni percentuali sul 2000)*

| Paesi e aree di provenienza o destinazione | Viaggiatori stranieri in italia | | | | Viaggiatori italiani all'estero | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Composizione | Variazioni | di cui: per vacanze | | Composizione | Variazioni | di cui: per vacanze | |
| | | | Composizione | Variazioni | | | Composizione | Variazioni |
| | **Spesa complessiva** | | | | | | | |
| **UE** | **57,9** | **-1,3** | **64,9** | **-0,7** | **41,6** | **-6,3** | **41,9** | **-3,5** |
| di cui: *Area dell'euro* | *48,6* | *-1,7* | *53,4* | *-1,8* | *35,1* | *-4,3* | *37,8* | *-1,9* |
| di cui: *Germania* | *21,4* | *0,4* | *29,1* | *-1,6* | *7,6* | *-6,4* | *3,8* | *-14,0* |
| *Francia* | *9,0* | *-14,1* | *7,4* | *-18,1* | *9,8* | *0,4* | *11,4* | *0,3* |
| *Austria* | *7,1* | *0,5* | *9,2* | *0,5* | *3,7* | *-8,2* | *5,0* | *-3,4* |
| *Regno Unito* | *7,8* | *-0,7* | *8,0* | *6,3* | *5,2* | *-16,2* | *2,9* | *-17,6* |
| **Extra UE** | **42,1** | **-5,9** | **35,1** | **-1,6** | **58,4** | **-6,9** | **58,1** | **-8,4** |
| di cui: *Svizzera* | *6,2* | *-9,0* | *4,9* | *-0,7* | *6,7* | *-10,5* | *4,0* | *-19,1* |
| *Stati Uniti* | *11,4* | *2,8* | *11,8* | *2,1* | *13,1* | *-16,8* | *9,9* | *-20,8* |
| *Giappone* | *5,7* | *--16,1* | *5,6* | *-20,8* | *1,2* | *-22,0* | *0,2* | *38,5* |
| **Totale** | **100,0** | **-3,2** | **100,0** | **-1,0** | **100,0** | **-6,7** | **100,0** | **-6,3** |
| | **Numero di viaggiatori** | | | | | | | |
| **UE** | **62,9** | **-4,6** | **77,5** | **-5,0** | **35,6** | **-4,4** | **49,7** | **-10,9** |
| di cui: *Area dell'euro* | *58,2* | *-4,7* | *71,9* | *-5,5* | *33,5* | *-3,7* | *47,0* | *-10,6* |
| di cui: *Germania* | *23,3* | *-4,0* | *35,8* | *-5,3* | *5,5* | *-1,7* | *5,4* | *-8,1* |
| *Francia* | *16,7* | *-8,8* | *12,3* | *-11,3* | *16,1* | *-0,9* | *21,0* | *-14,5* |
| *Austria* | *10,1* | *-1,6* | *14,2* | *-1,7* | *4,6* | *-5,6* | *7,6* | *-2,3* |
| *Regno Unito* | *3,7* | *-4,4* | *4,2* | *4,0* | *1,6* | *-15,4* | *1,8* | *-14,5* |
| **Extra UE** | **37,1** | **-1,2** | **22,5** | **-4,6** | **64,4** | **-1,2** | **50,3** | **-0,9** |
| *di cui: Svizzera* | *17,3* | *-6,8* | *8,8* | *-19,4* | *42,0* | *-2,7* | *21,9* | *-6,6* |
| *Stati Uniti* | *2,5* | *-3,0* | *3,3* | *1,1* | *2,2* | *-21,0* | *2,9* | *-25,3* |
| *Giappone* | *1,3* | *-10,5* | *1,5* | *-8,3* | *0,1* | *-5,6* | *..* | *85,7* |
| **Totale** | **100,0** | **-3,4** | **100,0** | **-4,9** | **100,0** | **-2,5** | **100,0** | **-5,9** |

Fonte: UIC, *Indagine campionaria sul turismo*.

*I redditi.* – Nel 2001 la crescita, di 8,3 miliardi di euro, del disavanzo dei redditi dell'area dell'euro è in larga parte attribuibile a un maggiore deficit nei redditi da capitale. La composizione del saldo dei redditi da capitale riflette quella della posizione finanziaria netta dell'area che, a fronte di passività costituite in larga misura da indebitamento bancario e obbligazionario, annovera attività prevalentemente sotto forma di investimenti diretti. Il peggioramento dei redditi da capitale è in larga parte dovuto a un maggiore disavanzo, per circa 10,7 miliardi di euro, della voce "altri investimenti". È migliorato il saldo dei redditi da investimenti diretti (2,5 miliardi, contro -2,2 nel 2000). È invece lievemente peggiorato il disavanzo dei redditi di portafoglio (34,2 miliardi, da 32,1 nel 2000).

In Italia, il disavanzo dei redditi ha registrato una modesta riduzione rispetto al 2000, cui hanno contribuito i saldi dei redditi sia da lavoro sia da capitale. Il disavanzo dei redditi da lavoro si è pressoché azzerato, da 0,5 miliardi nel 2000; quello dei redditi da capitale è sceso da 12,6 a 11,5 miliardi. Tra i redditi da capitale si sono ridotte le uscite legate a investimenti diretti e di portafoglio, mentre si sono accresciuti gli oneri netti imputabili agli "altri investimenti" (tav. aB69).

*I trasferimenti in conto corrente*. – Nel 2001 in Italia il disavanzo dei trasferimenti in conto corrente è salito a 6,7 miliardi di euro, da 4,7 nel 2000. Il peggioramento è interamente attribuibile a un ampliamento del disavanzo dei trasferimenti privati, in particolare quelli classificati negli "altri trasferimenti", salito a 2,8 miliardi di euro, da 0,7 nel 2000. Vi sono stati maggiori trasferimenti netti verso le istituzioni comunitarie per 0,9 miliardi: sono aumentati di 0,8 miliardi i trasferimenti a favore della UE derivanti dal gettito IVA; sono invece diminuiti di 0,5 miliardi i trasferimenti della UE a favore dell'Italia a valere sul Fondo sociale europeo, a fronte di un aumento di quelli imputabili al Feoga (tav. aB70).

### *Il conto capitale*

Nel 2001 il saldo tradizionalmente attivo del conto capitale dell'Italia si è ridotto in misura consistente, scendendo a 0,9 miliardi di euro, da 3,2 nel 2000. Ha influito soprattutto la riduzione (da 3,6 a 1,7 miliardi) del saldo nei confronti delle istituzioni comunitarie, che ha fatto seguito alla riduzione dei trasferimenti a valere sul Fondo di sviluppo regionale e sulla sezione orientamento del Feoga (tav. aB71).

### *Il conto finanziario*

*Gli investimenti diretti.* – Nell'area dell'euro il rallentamento dell'attività di acquisizione e fusione di imprese, che aveva caratterizzato i mercati internazionali negli scorsi anni, si è riflesso in una significativa diminuzione dei flussi lordi per investimenti diretti, soprattutto in entrata. Ne sono risultate fuoriuscite nette per 104,7 miliardi, contro afflussi per 15,2 nel 2000. Nei primi due mesi del 2002, vi sono state ulteriori fuoriuscite nette per 5,6 miliardi.

Nel 2001 gli investimenti diretti dell'Italia hanno fatto registrare deflussi netti per 7,4 miliardi di euro (contro afflussi per 1,1 nel 2000), risultanti da una forte crescita dei flussi in uscita (80 per cento circa) e da una più modesta di quelli in entrata (14,5). Gli investimenti netti verso l'area dell'euro

hanno contato per poco più del 50 per cento dei deflussi netti totali. Anche negli altri principali paesi europei il saldo degli investimenti diretti è stato negativo: in Francia sono defluiti capitali per 32,6 miliardi di euro, in Germania per 12,8, in Spagna per 6,7. In Italia, nel primo trimestre del 2002 vi sono stati deflussi netti per 2,1 miliardi, circa un quinto di quelli dei primi tre mesi dell'anno precedente.

Nel corso del 2001, a fronte di un andamento regolare dei flussi in entrata, quelli in uscita hanno mostrato una crescita sostenuta nei primi tre mesi e una successiva decelerazione. La dimensione e la dinamica dei flussi in uscita sono quasi interamente imputabili agli effetti di poche operazioni di fusione e acquisizione, di ingente ammontare, che hanno riguardato grandi gruppi dei settori dell'energia e delle comunicazioni; l'altro comparto di maggiore rilievo è stato il settore della meccanica (tav. aB72 e tav. aB73).

Gli investimenti diretti italiani all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati pari a 24 miliardi di euro (circa il 2 per cento del PIL). Nonostante il forte incremento rispetto ai 13,4 miliardi nel 2000, questi flussi sono ancora assai limitati nel confronto con i partner europei: in percentuale del PIL, quelli francesi sono stati pari al 6 per cento, quelli spagnoli al 4,8, quelli tedeschi al 2,3.

Nel 2001 gli investimenti stranieri netti affluiti in Italia sono stati 16,6 miliardi (1,4 per cento del PIL), da 14,5 nel 2000. Debole è anche la posizione dell'Italia come paese di destinazione degli investimenti diretti esteri: quelli affluiti in Italia nell'ultimo biennio sono stati pari all'1,3 per cento del PIL (contro una media dello 0,4 negli anni novanta), quelli diretti in Germania sono stati di poco superiori, mentre la Spagna e la Francia hanno attratto risorse dall'estero per quasi il 4 per cento del PIL.

*Alla fine del 2001 la posizione netta attiva dell'Italia per investimenti diretti ammontava a 84,5 miliardi di euro, pari al 6,9 per cento del PIL, in aumento rispetto al 2000 (76,2 miliardi, il 6,5 per cento del PIL; tav. aB77).*

*Sebbene negli ultimi anni entrambi i flussi di investimenti diretti abbiano fatto registrare incrementi significativi, le consistenze, sia degli investimenti italiani all'estero, sia di quelli stranieri in Italia, in proporzione alla dimensione del paese, rimangono inferiori a quelle dei maggiori paesi dell'area dell'euro. Alla fine del 2001 le consistenze degli investimenti italiani all'estero erano pari a 206,9 miliardi di euro, il 17 per cento del PIL; l'incidenza era più elevata in Germania (25,1 per cento del PIL a fine giugno 2001), in Spagna (32,5) e soprattutto in Francia (68,4 per cento a fine 1999). Negli stessi periodi, le consistenze degli investimenti diretti in Italia, pari a 122,5 miliardi di euro, equivalevano al 10,1 per cento del PIL, contro il 22,5 della Germania, il 27,6 della Spagna e il 54,2 per cento della Francia.*

*Gli investimenti di portafoglio e i derivati.* – Nell'area dell'euro l'inversione di segno dei flussi netti di portafoglio, da –103 a 37 miliardi di euro, è derivata principalmente dalla riduzione degli investimenti aziona-

ri all'estero dei residenti dell'area, scesi da 288,8 a 95,4 miliardi, contro incrementi nei due anni precedenti. Gli acquisti di titoli non azionari sono passati da 111 a 171,3 miliardi, ritornando su livelli più prossimi a quelli del 1999. Questo mutamento ha riflesso in parte scelte di portafoglio più prudenti da parte dei residenti, in presenza di una maggiore rischiosità e di una minore redditività dell'investimento azionario all'esterno dell'area. Gli stranieri hanno invece fortemente accresciuto gli acquisti di azioni emesse nell'area dell'euro, da 46,2 a 238,3 miliardi, e ridotto quelli degli altri titoli (da 250,8 a 65,0 miliardi). Il saldo dei derivati è notevolmente aumentato, con acquisti netti per 20,7 miliardi. Nei primi due mesi del 2002 le uscite nette per investimenti di portafoglio e derivati sono tornate sui livelli elevati del primo bimestre del 2001 (circa 50 miliardi di euro), principalmente a causa di disinvestimenti dall'estero in titoli non azionari per 26,6 miliardi di euro. Gli investimenti all'estero in azioni e in altri titoli dei residenti nell'area sono stati di 20,1 miliardi ciascuno, superiori a quelli dell'ultimo bimestre del 2001 nel caso delle azioni, lievemente inferiori nel caso degli altri titoli.

In Italia sia gli investimenti di portafoglio all'estero sia quelli esteri in Italia hanno registrato nel 2001 una netta decelerazione, concentrata nella seconda metà dell'anno. Il disavanzo è sceso da 26,3 a 7,6 miliardi. La riduzione degli investimenti italiani si è concentrata nel comparto azionario, il cui flusso è passato da 83 a 11 miliardi; quelli in altri titoli sono invece aumentati da 3,4 a 28,9 miliardi. Il 2000 era stato tuttavia un anno anomalo rispetto ai due precedenti, quando i deflussi per investimenti in titoli non azionari erano stati in media di circa 60 miliardi annui. Analogamente al resto dell'area dell'euro, la diminuzione degli investimenti esteri in attività italiane ha riguardato soprattutto i titoli non azionari (scesi da 61,8 nel 2000 a 32,8 nel 2001); diversamente dal resto dell'area dell'euro, per le azioni hanno prevalso i disinvestimenti, seppure in misura ridotta rispetto ai due anni precedenti (0,4 miliardi nel 2001, 1,7 nel 2000). La riduzione degli investimenti stranieri in titoli non azionari è provenuta dai paesi esterni all'area dell'euro; quella in titoli azionari dai paesi dell'area dell'euro. Ciò confermerebbe la tendenza, già emersa per l'insieme dell'area dell'euro, a preferire composizioni meno rischiose dei portafogli (cfr. i capitoli della sezione D: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese* e *Gli investitori istituzionali*). Nei primi tre mesi del 2002 il saldo degli investimenti di portafoglio e derivati ha registrato un disavanzo di 14,2 miliardi, imputabile principalmente al proseguire dei disinvestimenti dall'estero in titoli non azionari italiani (7,1 miliardi).

*Nell'ultimo decennio l'espansione dei mercati finanziari, in particolare azionari, dei paesi dell'area dell'euro si è tradotta anche in una crescita dei flussi di investimento estero. Dal 1999, anno dell'adozione della valuta comune, si è osservato un maggiore orientamento dei flussi di investimento di portafoglio all'interno dell'area.*

*Sul complesso degli investimenti all'estero dei principali paesi dell'area dell'euro, l'intensificarsi dei flussi intra-area è risultato più evidente per i titoli non azionari; nel caso degli investimenti italiani, ha riguardato entrambe le principali categorie di titoli (azionari e non). In particolare, in Italia, la forte crescita dell'investimento azionario in titoli emessi da residenti dell'area dell'euro ha avuto inizio nella seconda metà del 1999, quella in titoli non azionari all'inizio dello stesso anno. La stima di un modello gravitazionale sul volume degli acquisti e delle vendite italiane di attività di portafoglio nel periodo 1997-2001 – distinte per paesi di destinazione e strumenti di portafoglio (azioni, obbligazioni e titoli di mercato monetario) – conferma l'esistenza di un effetto di maggiore integrazione finanziaria tra i paesi dell'area dell'euro a partire dal 1999. Tale effetto risulta più evidente per i titoli non azionari.*

*Gli investimenti esteri in Italia hanno mostrato nell'ultimo decennio una dinamica molto differenziata tra azioni e altri titoli. Nel caso delle prime, a periodi di investimenti netti sono succedute fasi in cui hanno prevalso i disinvestimenti, per importi anche cospicui. Nel caso dei secondi, i flussi in entrata sono stati tradizionalmente elevati e si sono rivolti quasi esclusivamente ai titoli di Stato. Nella seconda metà del 2000 si sono registrati i primi disinvestimenti, per 6,3 miliardi; essi sono divenuti massicci nella seconda metà del 2001, raggiungendo i 22,9 miliardi. Rispetto all'ammontare complessivo dello stock detenuto da non residenti (pari a 485 miliardi a fine 2001) si tratta tuttavia di aggiustamenti di portafoglio di ridotta entità*.

Guardando alla composizione per tipo di titolo, le operazioni di smobilizzo nel secondo semestre dell'anno hanno riguardato soprattutto i titoli di Stato a breve termine, i CCT e i CTZ; tali disinvestimenti sono stati parzialmente compensati, nello stesso semestre, da un incremento degli investimenti in obbligazioni non bancarie, per 14,1 miliardi di euro (tav. B37).

Tav. B37

**INVESTIMENTI ESTERI IN TITOLI ITALIANI**

*(flussi in milioni di euro)*

| Voci | 1999 | 2000 | | | 2001 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | I sem. | II sem. | Anno | I sem. | II sem. | Anno |
| **Obbligazioni non bancarie** .... | **4.941** | **488** | **7.355** | **7.803** | **4.225** | **14.062** | **18.287** |
| **Titoli di Stato** .. | **92.209** | **58.914** | **-6.345** | **52.569** | **35.704** | **-22.913** | **12.790** |
| BOT ..... | 21.608 | -1.104 | -1.937 | -3.041 | 5.829 | -11.116 | -5.287 |
| BTP ..... | 64.066 | 46.855 | 8.984 | 55.839 | 20.217 | 6.009 | 26.227 |
| CCT ..... | -6.722 | 5.345 | -3.821 | 1.524 | 787 | -14.439 | -13.652 |
| CTZ ..... | 18.687 | -4.512 | -10.040 | -14.551 | 3.843 | -7.015 | -3.172 |
| Prestiti della Repubblica (1) | -910 | 12.015 | 775 | 12.791 | 5.235 | 4.169 | 9.404 |
| Altri ..... | -4.520 | 316 | -309 | 8 | -208 | -523 | -730 |

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti.

*Alla fine di settembre, attraverso il D.L. n. 350 convertito in legge, con modifiche, nell'aprile di quest'anno, sono state introdotte misure volte a incentivare il rimpatrio o la regolarizzazione di attività finanziarie a suo tempo trasferite all'estero da persone fisiche residenti e non dichiarate ai fini fiscali (cfr. il capitolo della sezione C:* La politica di bilancio del 2001*). La scadenza ultima per usufruire della legge era stata fissata a fine febbraio di quest'anno, poi prorogata alla metà di maggio. Negli ultimi due mesi del 2001 sono rientrati fondi per 0,6 miliardi di euro, che sono saliti a 16,3 nei primi tre mesi del 2002. Alla fine di marzo erano state dichiarate ulteriori attività finanziarie e reali, mantenute all'estero, per 5,6 miliardi di euro: la stessa legge consente infatti anche la regolarizzazione di attività che si intendano mantenere all'estero. Per circa il 90 per cento la forma tecnica dell'attività al momento del rimpatrio è stata quella del conto corrente e la valuta di denominazione dei trasferimenti l'euro. Nella bilancia dei pagamenti i capitali rientrati a norma del D.L. n. 350 vengono classificati come disinvestimenti di attività italiane all'estero e attribuite alla voce relativa allo strumento in cui erano investiti.*

*Gli "altri investimenti".* – Nel 2001 nell'area dell'euro la drastica riduzione (oltre 170 miliardi) degli afflussi netti registrati alla voce "altri investimenti" è da imputare alla raccolta all'estero delle banche, scesa a 229,2 miliardi di euro, da 290,9 nel 2000 e, ancor più, all'aumento degli impieghi all'estero delle medesime, passati da 128,3 a 219,4 miliardi. I crediti commerciali ricevuti dagli operatori dell'area si sono ridotti a 6,3 miliardi di euro, da 10,5 nel 2000; quelli concessi a operatori stranieri sono scesi a 8,3 miliardi da 14,7 nel 2000.

Anche in Italia, gli afflussi netti di 12,1 miliardi registrati alla voce "altri investimenti" hanno subito un ridimensionamento rispetto ai 30 miliardi del 2000. La raccolta netta all'estero delle banche italiane è rimasta su livelli vicini a quelli del 2000; questa invarianza è stata il risultato sia di un minore aumento delle passività (13,5 miliardi contro 26,3 nel 2000), sia di una riduzione delle attività sull'estero per 14 miliardi, contro 3,2 nel 2000. L'indebitamento sull'estero è stato quasi interamente realizzato all'esterno dell'area dell'euro; la riduzione delle attività all'interno.

Rispetto al 2000 si sono ridotti i finanziamenti ricevuti e concessi dagli operatori italiani sotto forma di crediti commerciali. Tra i primi hanno prevalso i rimborsi, per 0,1 miliardi (2,8 nel 2000), i secondi sono scesi a 0,9 miliardi da 7,3 nel 2000.

*Le riserve ufficiali e la posizione netta sull'estero.* – Alla fine del 2001 le riserve ufficiali dell'Eurosistema ammontavano a 392,4 miliardi di euro, contro i 391,2 dell'anno precedente. Le consistenze di oro monetario risultavano pari a 126,1 miliardi di euro.

Le riserve ufficiali dell'Italia alla fine del 2001 erano pari a 52,4 miliardi di euro, contro i 50,4 miliardi del 2000. Durante lo scorso anno i flussi le hanno diminuite di 0,5 miliardi di euro; gli aggiustamenti di cambio e di valutazione le hanno accresciute di 2,6 miliardi.

Tav. B38

**POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA**

*(milioni di euro)*

| Voci | Stock a fine 2000 (1) | Gennaio-dicembre 2001 | | | | | Stock a fine 2001 (1) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Flussi (2) | Aggiustamenti | | | Variazione degli stock | |
| | | | | di cambio (3) | altri (4) | | |
| | (a) | (b) | (c) | | | (d)=(b)+(c) | (a)+(d) |
| | **Operatori residenti non bancari** | | | | | | |
| **Attività** | **955.517** | **50.698** | **-68.917** | **10.411** | **-79.328** | **-18.219** | **937.298** |
| Investimenti diretti | 178.948 | 24.325 | -11.642 | 1.395 | -13.037 | 12.683 | 191.631 |
| Investimenti di portafoglio | 597.869 | 43.366 | -59.487 | 6.865 | -66.352 | -16.121 | 581.748 |
| Altri investimenti | 176.296 | -17.948 | 2.197 | 2.151 | -46 | -15.751 | 160.545 |
| Strumenti derivati | 2.404 | 955 | 15 | . . | 15 | 970 | 3.374 |
| **Passività** | **852.966** | **46.044** | **-26.467** | **1.773** | **-28.240** | **19.577** | **872.543** |
| Investimenti diretti | 120.967 | 16.110 | -15.376 | 10 | -15.386 | 734 | 121.701 |
| Investimenti di portafoglio | 599.693 | 33.371 | -11.981 | 1.502 | -13.483 | 21.390 | 621.083 |
| Altri investimenti | 130.408 | -5.130 | 890 | 261 | 629 | -4.240 | 126.168 |
| Strumenti derivati | 1.898 | 1.693 | . . | . . | . . | 1.693 | 3.591 |
| **Posizione netta** | **102.551** | **4.654** | **-42.450** | **8.638** | **-51.088** | **-37.796** | **64.755** |
| | **Banche residenti** | | | | | | |
| Attività | 203.420 | -16.041 | 1.118 | 777 | 341 | -14.923 | 188.497 |
| Passività | 299.436 | 13.477 | 785 | 3.642 | -2.857 | 14.262 | 313.698 |
| **Posizione netta** | **-96.016** | **-29.518** | **333** | **-2.865** | **3.198** | **-29.185** | **-125.201** |
| | **Banca centrale** | | | | | | |
| Attività | 61.633 | 12.170 | 2.958 | . . . . | . . . . | 15.128 | 76.761 |
| Passività | 18.018 | -15.583 | 58 | . . . . | . . . . | -15.525 | 2.493 |
| **Posizione netta** | **43.615** | **27.753** | **2.900** | . . . . | . . . . | **30.653** | **74.268** |
| **TOTALE POSIZIONE NETTA** | **50.150** | **2.889** | **-39.217** | . . . . | . . . . | **-36.328** | **13.822** |

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. – (2) Ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. – (3) Calcolati sulla base della composizione per valuta. – (4) Stimati sulla base della composizione per strumento finanziario.

La posizione netta sull'estero dell'Italia, positiva alla fine del 2001 per 13,8 miliardi di euro, si è contratta di 36,3 miliardi rispetto al 2000, passando dal 4 all'1,1 per cento del PIL. A fronte di un modesto contributo positivo (2,9 miliardi) delle transazioni registrate nel conto finanziario, vi sono stati aggiustamenti, in diminuzione, di prezzo e cambio per 39,2 miliardi di euro. In particolare, gli aggiustamenti in diminuzione sulle attività estere del settore non bancario sono stati di 68,9 miliardi di euro; quelli sulle passività dello stesso settore di 26,4 miliardi. Entrambi sono riconducibili ai ripiegamenti dei corsi sui mercati azionari (tav. B38).

# *C* – LA FINANZA PUBBLICA

Nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dallo 0,8 per cento del PIL del 2000 (escludendo i proventi delle licenze UMTS) all'1,3 del 2001. È il primo peggioramento registrato nel complesso dell'area dal 1993. In base ai programmi di stabilità presentati dai governi nazionali fra la fine del 2000 e l'inizio del 2001, il disavanzo avrebbe dovuto ridursi lievemente. Molti paesi non hanno raggiunto gli obiettivi. Germania e Portogallo hanno registrato i disavanzi più elevati (2,7 per cento del PIL). Il peggioramento dei saldi riflette il rallentamento dell'attività economica e, soprattutto, gli sgravi fiscali concessi in alcuni paesi. L'incidenza del debito dell'area sul prodotto è scesa al 69,2 per cento; la riduzione è stata di 1,0 punti percentuali, contro 2,4 nel 2000.

Per il 2002, i programmi di stabilità presentati al termine dello scorso anno indicavano una discesa dell'indebitamento netto dell'area dall'1,1 per cento del PIL, allora stimato per il 2001, allo 0,9. Il saldo scendeva allo 0,4 per cento nel 2003; il pareggio veniva raggiunto nel 2004. La Commissione europea e gli organismi economici internazionali hanno successivamente delineato quadri previsivi meno favorevoli, in cui l'indebitamento netto sale di 0,2 punti percentuali del PIL nel 2002, intorno all'1,5 per cento, e cala lievemente nel 2003, collocandosi intorno all'1,2 per cento.

In Italia l'indebitamento netto del 2001 è stato pari all'1,4 per cento del PIL, inferiore di 0,3 punti al risultato del 2000; quest'ultimo (1,7 per cento) è stato rivisto al rialzo di 0,2 punti rispetto al dato di preconsuntivo, in relazione a nuove valutazioni riguardanti principalmente il settore sanitario. L'obiettivo indicato per il 2001 nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) del settembre del 2000 era pari allo 0,8 per cento del PIL. Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2001, pur confermando tale obiettivo, aveva indicato una stima tendenziale del saldo pari all'1,9 per cento; dato l'elevato livello del fabbisogno nella prima parte dell'anno e in ragione delle difficoltà di previsione del divario fra questo saldo e l'indebitamento netto, il DPEF presentava, prudenzialmente, anche una seconda stima tendenziale, pari al 2,7 per cento. La RPP del settembre del 2001 indicava infine una previsione per l'anno pari all'1,1 per cento.

Nella seconda parte del 2001, l'indebitamento netto è stato contenuto dall'azione di controllo delle erogazioni, da un gettito superiore alle attese di

alcune entrate fiscali straordinarie e da operazioni di cartolarizzazione relative a immobili di proprietà pubblica (per 0,3 punti percentuali del PIL, di cui poco più della metà già incassati) e agli incassi del lotto e dell'enalotto (per 0,25 punti). Quest'ultima operazione determinerà perdite di gettito dal 2002.

La riduzione del disavanzo tra il 2000 e il 2001 riflette sia il calo della spesa per interessi, dal 6,5 al 6,3 per cento del PIL, sia l'aumento dell'avanzo primario, dal 4,7 al 4,9 per cento. La pressione fiscale è scesa di 0,1 punti del PIL, al 42,4 per cento. L'incidenza delle spese primarie correnti sul prodotto è salita di 0,1 punti; quella delle spese in conto capitale, calcolata escludendo gli effetti delle licenze UMTS e delle cartolarizzazioni, è aumentata di 0,3 punti. I dati sul 2001 sono ancora parzialmente stimati; nell'ultimo biennio la formulazione di valutazioni di preconsuntivo si è dimostrata particolarmente difficile, specie nel comparto della sanità.

L'incidenza del debito sul PIL è scesa al 109,4 per cento; il calo, di 1,1 punti, si raffronta con quello di 4,0 punti registrato nel 2000.

Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è salito dal 2,2 per cento del PIL del 2000 al 3,4. Il fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti pregressi e delle dismissioni mobiliari è sceso dal 3,2 al 2,9 per cento; la differenza tra quest'ultimo dato e l'indebitamento netto è rimasta elevata (1,5 punti percentuali del PIL). È cresciuta la differenza tra la stima dell'indebitamento netto in termini di cassa e l'indebitamento netto elaborato in conformità del SEC95, che fa riferimento al criterio della competenza.

L'applicazione del SEC95 ai bilanci pubblici ha sollevato problemi interpretativi con riferimento a specifiche operazioni in diversi paesi dell'area dell'euro. Le decisioni dell'Eurostat, attese nei prossimi mesi, potrebbero modificare i dati di finanza pubblica che tali paesi hanno notificato alla Commissione europea lo scorso marzo.

Per il 2002 e il 2003, il DPEF del luglio del 2001 ha confermato gli obiettivi precedentemente fissati, pari rispettivamente a un indebitamento netto dello 0,5 per cento del PIL e al pareggio del bilancio. Per il 2002 è stata definita una manovra correttiva dell'ordine dello 0,7 per cento del prodotto, che prevede il ricorso per circa 1,0 punti a misure di riduzione del disavanzo di natura transitoria.

L'obiettivo di indebitamento netto per il 2002 è stato ribadito nella *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) dello scorso aprile. Le stime si basano su un'ipotesi di forte accelerazione dell'attività economica nella seconda parte dell'anno. La Rtc ha rivisto al rialzo la stima del fabbisogno netto del settore statale per il 2002, portandola al 2,1 per cento del PIL; sono previste regolazioni di debiti pregressi per 0,8 punti. Il divario tra fabbisogno netto del settore statale e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, costantemente negativo nel corso degli anni novanta, risulterebbe quindi positivo e crescente per il terzo anno consecutivo.

Nella Rtc il fabbisogno del settore pubblico, al netto delle dismissioni mobiliari, è valutato al 3,2 per cento del PIL. Ne dovrebbe conseguire una riduzione relativamente contenuta del rapporto tra il debito e il prodotto. Si amplierebbe ulteriormente la differenza tra la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in termini di cassa e l'indebitamento netto elaborato in conformità del SEC95.

Nel primo quadrimestre di quest'anno il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni mobiliari, è stato pari a 30,2 miliardi di euro, superiore di 1,8 a quello registrato nello stesso periodo del 2001. Il conseguimento dell'obiettivo indicato per l'indebitamento netto è affidato al successo dell'azione di controllo dei flussi di cassa.

La politica di bilancio di medio termine definita nel DPEF del luglio del 2001 è orientata a realizzare un pareggio del bilancio che sia duraturo, a ridurre la pressione fiscale e ad accrescere la dotazione di infrastrutture. Per incidere positivamente sulle aspettative degli operatori economici, il calo della pressione fiscale deve essere percepito come permanente. A tal fine occorre che esso si fondi su una significativa flessione dell'incidenza della spesa pubblica corrente sul PIL e su riforme strutturali nei principali comparti di spesa. Vanno sostituite con interventi dagli effetti duraturi le risorse reperite ricorrendo a entrate di natura temporanea in una fase congiunturale sfavorevole.

Il raggiungimento del pareggio del bilancio accelererà il processo di riduzione del peso del debito pubblico e darà margini adeguati per le politiche di stabilizzazione. La progressiva riduzione della spesa per interessi potrà rafforzare l'azione di contenimento della pressione fiscale, con effetti positivi sulle aspettative degli operatori e sulla crescita dell'attività economica.

L'introduzione di nuove modalità nella gestione del patrimonio pubblico e nel finanziamento degli investimenti può accrescere l'efficienza nell'utilizzo delle risorse pubbliche e contribuire allo sviluppo delle infrastrutture; vanno valutate attentamente le implicazioni per l'evoluzione dei conti pubblici nel medio e lungo termine. La delega in materia previdenziale accelera lo sviluppo della previdenza complementare, ma non incide significativamente sull'andamento della spesa pubblica per pensioni nel lungo periodo; il divario fra spesa e gettito contributivo viene ampliato. La delega in materia fiscale prevede una forte riduzione del prelievo, in particolare sulle famiglie, e una semplificazione del sistema tributario statale. L'abolizione dell'IRAP richiede la definizione di un insieme di tributi atto a conferire un'ampia autonomia impositiva alle Regioni. La maggiore autonomia regionale prefigurata dalla recente riforma costituzionale deve accompagnarsi all'introduzione di regole di bilancio stringenti e di efficaci sistemi di rendicontazione. Il conseguimento degli obiettivi necessita del concorso di tutti i livelli di governo.

## LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2001

*Nel 2001 la definizione di indebitamento netto adottata ai fini dei conti nazionali è stata modificata, escludendo l'impatto delle operazioni di swap dalla spesa per interessi e, di conseguenza, dal saldo. La definizione di indebitamento netto utilizzata nella Procedura per i disavanzi eccessivi prevista dal Trattato di Maastricht non è stata modificata; essa continua pertanto a includere gli effetti delle operazioni di swap. Entrambe le definizioni fanno riferimento al SEC95 e coincidono sotto ogni altro profilo. I dati analizzati nella sezione* La finanza pubblica *sono quelli rilevanti per la Procedura per i disavanzi eccessivi.*

### *L'area dell'euro*

Nel 2001 si è registrato, per la prima volta dal 1993, un ampliamento del disavanzo di bilancio dell'area dell'euro. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito all'1,3 per cento del PIL (tav. C1), dallo 0,8 per cento del 2000 (corrispondente a un avanzo dello 0,2 per cento includendo i proventi delle licenze UMTS; cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio del 2000* nella Relazione sull'anno 2000).

Tav. C1

**INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(in percentuale del PIL)*

| Paesi | 1998 | | 1999 | | 2000 | | 2001 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Indebitamento | Debito | Indebitamento | Debito | Indebitamento | Debito | Indebitamento | Debito |
| Germania | 2,2 | 60,9 | 1,6 | 61,3 | 1,3 | 60,3 | 2,7 | 59,8 |
| Francia | 2,7 | 59,5 | 1,6 | 58,5 | 1,3 | 57,4 | 1,5 | 57,2 |
| Italia | 2,8 | 116,4 | 1,8 | 114,5 | 1,7 | 110,6 | 1,4 | 109,4 |
| Spagna | 2,6 | 64,6 | 1,1 | 63,1 | 0,4 | 60,4 | 0,1 | 57,2 |
| Paesi Bassi | 0,8 | 66,8 | −0,4 | 63,1 | −1,5 | 56,0 | −0,2 | 52,9 |
| Belgio | 0,8 | 119,3 | 0,6 | 115,0 | −0,1 | 109,3 | 0,0 | 107,5 |
| Austria | 2,4 | 63,9 | 2,2 | 64,9 | 1,9 | 63,6 | −0,1 | 61,8 |
| Finlandia | −1,3 | 48,8 | −1,9 | 46,8 | −7,0 | 44,0 | −4,9 | 43,6 |
| Grecia | 2,4 | 105,0 | 1,7 | 103,8 | 0,8 | 102,8 | 0,4 | 99,7 |
| Portogallo | 2,3 | 54,8 | 2,2 | 54,2 | 1,8 | 53,4 | 2,7 (2) | 55,4 |
| Irlanda | −2,3 | 55,1 | −2,3 | 49,6 | −4,5 | 39,0 | −1,7 | 36,3 |
| Lussemburgo | −3,2 | 6,3 | −3,8 | 6,0 | −5,8 | 5,6 | −5,0 | 5,5 |
| **Area euro** (3) | **2,2** | **73,7** | **1,3** | **72,6** | **0,8** | **70,2** | **1,3** | **69,2** |

Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea.
(1) I dati relativi all'indebitamento netto non includono i proventi delle licenze UMTS e includono gli effetti delle operazioni di swap. – (2) La stima della Commissione europea differisce dal valore riportato nella notifica di marzo (2,2 per cento del PIL) per l'inclusione degli effetti di ricapitalizzazioni di aziende pubbliche e di operazioni effettuate da enti decentrati. – (3) Per omogeneità di confronto l'area dell'euro include la Grecia in tutti gli anni considerati.

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2000 e l'inizio del 2001 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 37, 2001), il disavanzo avrebbe dovuto ridursi dallo 0,7 allo 0,6 per cento del PIL. Il divario tra risultati e obiettivi riflette in larga misura la differenza tra la crescita del prodotto dell'area prevista nei programmi (3,3 per cento) e quella registrata a consuntivo (1,5 per cento).

Sull'andamento del saldo hanno influito, per oltre mezzo punto percentuale del PIL, gli sgravi fiscali concessi in alcuni paesi; in senso opposto ha operato l'ulteriore flessione dell'incidenza della spesa per interessi (-0,2 punti percentuali). L'avanzo primario dell'area è sceso dal 3,2 al 2,6 per cento del PIL. Nelle stime della Commissione europea, l'incidenza sul PIL dell'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico è diminuita dal 2,7 al 2,4 per cento.

*Il processo di riequilibrio dei saldi di bilancio è rallentato nel 2000 e ha registrato un'inversione di tendenza nel 2001 (fig. C1). L'incidenza delle entrate totali sul PIL, che nel 1999 aveva registrato una forte crescita, nel biennio successivo è diminuita, in connessione con gli interventi di riduzione delle imposte e dei contributi sociali attuati negli ultimi anni dai principali paesi dell'area. La flessione dell'incidenza delle entrate sul prodotto nel 2001, di 0,6 punti (al 46,7 per cento), è in larga misura attribuibile al calo registrato in Germania (-1,4 punti percentuali del PIL nazionale).*

*Dopo una leggera crescita nel 1999, le spese primarie in rapporto al PIL sono significativamente diminuite nell'anno seguente e sono lievemente aumentate nel 2001, riflettendo l'elevata crescita del PIL dell'area nel 2000 e il suo successivo rallentamento. Nel 2001, l'aumento delle spese legate alla disoccupazione e di quelle relative agli altri trasferimenti alle famiglie è risultato in linea con la crescita del prodotto nominale; escludendo gli effetti delle cartolarizzazioni effettuate in Italia, gli investimenti pubblici hanno registrato una dinamica superiore a quella del prodotto. Dopo le forti riduzioni registrate nel triennio 1997-99, l'incidenza della spesa per interessi è diminuita in misura relativamente contenuta (-0,2 punti) sia nel 2000 che nel 2001.*

*L'incidenza del debito sul prodotto è scesa di 1,0 punti percentuali (nel 2000 si era ridotta di 2,4 punti), al 69,2 per cento. Essa è diminuita in tutti i paesi, ad eccezione del Portogallo. In Belgio, Grecia e Italia si mantiene su livelli molto elevati; in Austria è leggermente superiore alla soglia del 60 per cento; in Francia, Germania e Spagna è di poco inferiore a tale soglia.*

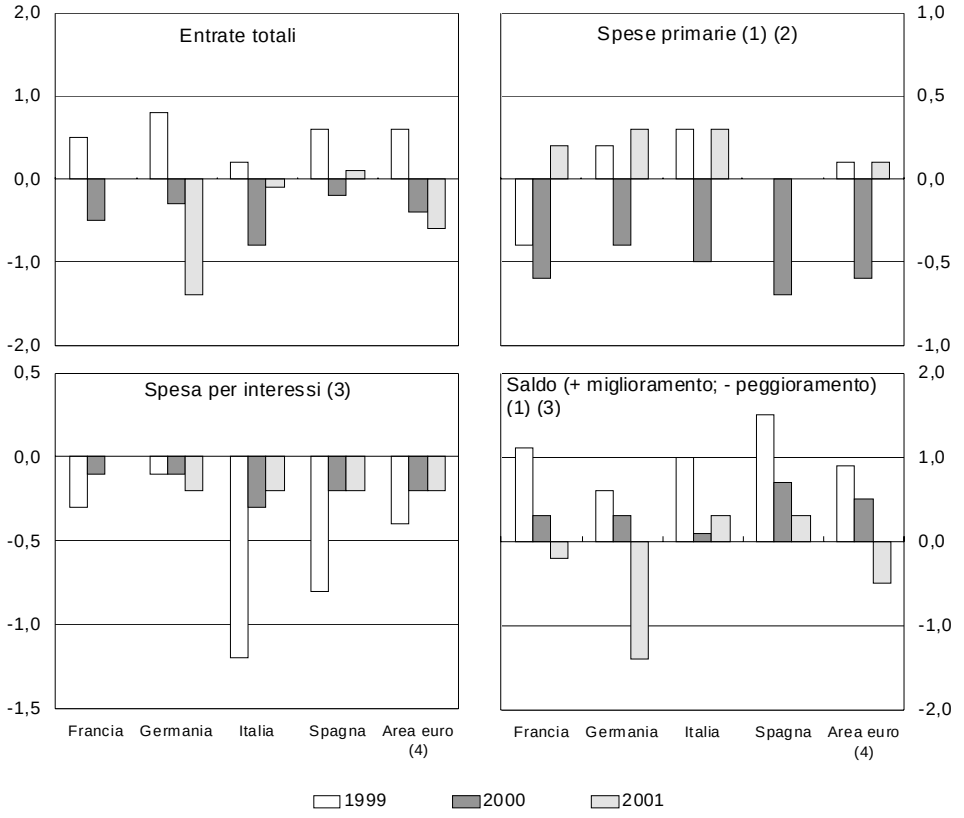
Nel 2001 la maggior parte dei paesi dell'area non ha raggiunto gli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi. Solo in Austria, Finlandia e Lussemburgo il saldo di bilancio è risultato migliore di quanto programmato; in Spagna è risultato in linea con i programmi.

I disavanzi più elevati si registrano in Germania (2,7 per cento del PIL), Portogallo (2,7), Francia (1,5) e Italia (1,4). Gli altri paesi, ad eccezione della Grecia (che ha registrato un disavanzo pari allo 0,4 per cento), hanno già raggiunto il pareggio o l'avanzo di bilancio.

Fig. C1

**VARIAZIONI DELLE PRINCIPALI POSTE DI BILANCIO E DEL SALDO NELL'AREA DELL'EURO E NEI PRINCIPALI PAESI**

*(in punti percentuali del PIL)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. – (2) I dati escludono le entrate derivanti dalle cartolarizzazioni che nella contabilità nazionale sono incluse nelle spese con il segno negativo. – (3) Sono inclusi gli effetti delle operazioni di swap. – (4) Media ponderata in base al PIL. Per omogeneità di confronto l'area dell'euro include la Grecia in tutti gli anni considerati.

Dei tre paesi della UE che non appartengono all'area dell'euro, Danimarca e Svezia anche nel 2001 hanno registrato forti avanzi. L'avanzo del Regno Unito si è ridotto dall'1,7 allo 0,9 per cento.

Permangono incertezze sul trattamento contabile di specifiche operazioni effettuate da alcuni paesi. Le decisioni dell'Eurostat, attese nei prossimi mesi, potrebbero modificare i dati di finanza pubblica che tali paesi hanno notificato alla Commissione europea lo scorso marzo.

*L'Eurostat ha reso noto che sta analizzando i seguenti casi: a) in Grecia, le obbligazioni convertibili in azioni delle aziende pubbliche in corso di privatizzazione non sono state incluse nel debito; b) in Austria, l'indebitamento netto del 2001 include entrate fiscali relative ad anni precedenti; c) in Portogallo, alcune operazioni di ricapitalizzazione di*

*aziende pubbliche – potenzialmente classificabili come trasferimenti di capitale – sono state contabilizzate come acquisto di partecipazioni (senza effetto sull'indebitamento netto); incertezze riguardano anche la contabilizzazione di altre operazioni. L'Eurostat intende rendere note le proprie decisioni prima della fine di agosto, quando i paesi invieranno alla Commissione le revisioni delle notifiche effettuate in marzo.*

*Il Portogallo ha beneficiato di una deroga alla contabilizzazione delle entrate tributarie e contributive secondo le regole del SEC95 che scade nel giugno del 2002. Dopo la scadenza dovranno essere riviste le serie storiche relative al conto delle Amministrazione pubbliche. Per il 2001, secondo l'Eurostat, la revisione potrà comportare un aumento dell'indebitamento netto di circa 0,4 punti percentuali del PIL. Deroghe analoghe, con scadenza a fine anno, sono state concesse a Spagna e Danimarca.*

*Infine, numerosi paesi dell'area hanno effettuato negli ultimi anni operazioni di cartolarizzazione (Austria, Finlandia, Grecia, Irlanda e Italia). Anche se non esistono indicazioni specifiche al riguardo, l'utilizzo di alcune di queste operazioni per ridurre l'indebitamento netto o il debito presenta aspetti problematici. L'Eurostat sta definendo un insieme di regole in materia e renderà note le sue decisioni all'inizio di luglio del 2002.*

Rispetto ai programmi, in Germania e in Portogallo il rapporto tra il disavanzo e il prodotto è risultato nel 2001 superiore di rispettivamente 1,2 e 1,6 punti percentuali. In base alle valutazioni della Commissione europea, in Germania lo scarto rispetto al valore programmato è dovuto principalmente al forte rallentamento congiunturale; hanno influito anche gli effetti della riforma fiscale e l'elevata crescita delle spese farmaceutiche e di quelle dei Länder. In Portogallo, avrebbero avuto un ruolo rilevante effetti non preventivati della riforma fiscale del 2001 e la crescita delle spese correnti, superiore alle attese; avrebbe inciso anche il rallentamento dell'attività economica.

La Commissione europea, nell'ambito della procedura di sorveglianza multilaterale definita dal Patto di stabilità e crescita, ha proposto al Consiglio europeo di rivolgere a ciascuno dei due paesi una Raccomandazione, in connessione con l'elevato disavanzo registrato nel 2001, prossimo alla soglia del 3 per cento, con la possibilità di un ulteriore peggioramento nel 2002 e con le significative differenze fra i saldi indicati inizialmente nei programmi per il 2001 e i valori di consuntivo.

Successivamente, i governi della Germania e del Portogallo hanno riaffermato la volontà di evitare che il disavanzo superi la soglia del 3 per cento e si sono impegnati a rispettare gli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi e a raggiungere il pareggio di bilancio entro il 2004. Il Consiglio europeo ha ritenuto che questi impegni soddisfacessero le richieste avanzate dalla Commissione e ha deciso di non procedere all'invio della Raccomandazione.

*Il Consiglio europeo può rivolgere una Raccomandazione a un paese membro anche se il disavanzo non supera la soglia del 3 per cento e dunque non si applica la Procedura*

*per i disavanzi eccessivi prevista dal Patto di stabilità e crescita. In tali casi, la Raccomandazione può essere inviata qualora il Consiglio, sulla base delle valutazioni effettuate dalla Commissione, accerti che le politiche economiche indicate in un programma non sono coerenti con il Patto di stabilità e crescita o con le Linee guida di politica economica. In particolare, la Raccomandazione viene inviata per segnalare un forte scostamento, realizzato o atteso, dall'obiettivo di medio termine (di un bilancio in pareggio o in avanzo) o dal sentiero di aggiustamento programmato per raggiungere tale obiettivo. Su proposta della Commissione, il Consiglio europeo decide, a maggioranza qualificata, se rivolgere o meno la Raccomandazione.*

## *L'Italia*

*L'indebitamento netto.* – L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso dall'1,7 per cento del PIL del 2000 (0,5 includendo i proventi delle licenze UMTS) all'1,4 per cento (tavv. C2 e aC1).

Tav. C2

**PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA** (1)
*(in percentuale del PIL)*

| Voci | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Entrate | 43,8 | 46,0 | 47,3 | 45,1 | 45,6 | 45,8 | 48,0 | 46,5 | 46,7 | 45,9 | 45,8 |
| Spese (2) | 55,5 | 56,6 | 57,6 | 54,3 | 53,2 | 52,9 | 50,7 | 49,3 | 48,4 | 47,6 | 47,2 |
| di cui: *interessi* | *11,9* | *12,6* | *13,0* | *11,4* | *11,5* | *11,5* | *9,4* | *8,0* | *6,8* | *6,5* | *6,3* |
| Avanzo primario (2) | 0,2 | 2,0 | 2,8 | 2,1 | 3,9 | 4,4 | 6,7 | 5,2 | 5,0 | 4,7 | 4,9 |
| Indebitamento netto (2) | 11,7 | 10,7 | 10,3 | 9,3 | 7,6 | 7,1 | 2,7 | 2,8 | 1,8 | 1,7 | 1,4 |
| Fabbisogno complessivo | 11,0 | 10,8 | 10,9 | 9,7 | 7,2 | 7,5 | 1,9 | 2,5 | 0,8 | 2,2 | 3,4 |
| Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari | 11,2 | 10,8 | 10,2 | 9,5 | 7,5 | 7,1 | 3,0 | 3,0 | 2,2 | 3,2 | 2,9 |
| Debito | 100,6 | 107,7 | 118,2 | 124,3 | 123,8 | 122,7 | 120,2 | 116,4 | 114,5 | 110,5 | 109,4 |

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione delle spese. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

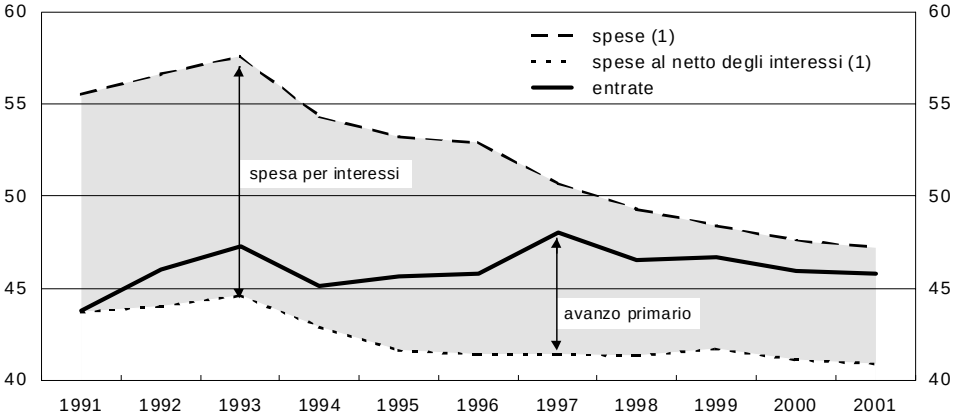
Sul risultato del 2001 hanno influito la contrazione della spesa per interessi, dal 6,5 al 6,3 per cento del PIL (fig. C2), e le entrate relative alle operazioni di cartolarizzazione (0,6 per cento). Queste ultime riguardano la cessione degli introiti del lotto e dell'enalotto fino al dicembre del 2006 e quella di parte del patrimonio immobiliare pubblico. La prima operazione, che ha determinato entrate per 0,25 punti percentuali del PIL, comporterà perdite di gettito a partire dall'anno in corso.

*Riguardo alla vendita di immobili pubblici, nel dicembre del 2001 l'acquirente (la Società per la Cartolarizzazione degli Immobili Pubblici) ha versato allo Stato 2,0 miliardi di euro come pagamento iniziale. L'importo incluso nell'indebitamento netto del 2001, pari a 3,8 miliardi, si riferisce all'intero valore degli immobili oggetto dell'operazione (cfr. il riquadro:* Le operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle Amministrazioni pubbliche italiane *in* Bollettino Economico*, n. 38, 2002). Oltre alle dismissioni immobiliari realizzate mediante cartolarizzazione sono state effettuate vendite dirette stimabili nell'ordine di 1,5 miliardi (circa 1,0 miliardi nel 2000).*

Fig. C2

**ENTRATE E SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA**

*(in percentuale del PIL)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione delle spese. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

La congiuntura economica ha avuto un impatto sfavorevole sull'andamento del saldo delle Amministrazioni pubbliche nel 2001, stimabile in circa 0,2 punti percentuali del PIL (per la metodologia sottostante tale valutazione cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio del 2000* nella Relazione sull'anno 2000).

L'avanzo primario è salito dal 4,7 al 4,9 per cento del PIL. L'incidenza delle entrate sul prodotto è diminuita dal 45,9 al 45,8 per cento; la pressione fiscale è scesa di 0,1 punti percentuali, al 42,4 per cento. Tra le principali componenti delle entrate, le imposte dirette hanno registrato una crescita relativamente elevata, passando dal 14,6 al 15,1 per cento del PIL, anche per effetto dei proventi dell'imposta straordinaria sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali. Non tenendo conto sia degli introiti delle licenze UMTS sia di quelli delle cartolarizzazioni, contabilizzati con segno negativo tra le erogazioni in conto capitale, l'incidenza delle spese primarie sul PIL è aumentata di 0,3 punti. Le componenti più dinamiche della spesa corrente sono state gli oneri per il personale, in seguito al rinnovo dei contratti, e le prestazioni sociali in natura, che riguardano prevalentemente il settore sanitario. Gli investimenti e i contributi agli investimenti hanno registrato dinamiche nominali superiori al 10 per cento (cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese in Italia*).

*La politica di bilancio.* – Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 2000 aveva indicato per il 2001 un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari all'1,0 per cento del PIL.

A settembre del 2000, la *Nota di aggiornamento* del DPEF e la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per l'anno 2001 rivedevano al rialzo le stime degli andamenti tendenziali delle entrate tributarie, di oltre l'uno per cento del PIL per il 2001. Venivano contestualmente decisi sgravi fiscali di ammontare analogo alle maggiori entrate, da definire nell'ambito della manovra per il 2001. L'obiettivo per l'indebitamento netto era stabilito nello 0,8 per cento del PIL, a fronte dell'1,3 per cento atteso per il 2000. La crescita del prodotto nel 2001 era prevista pari al 2,9 per cento. L'aggiornamento del Programma di stabilità del successivo mese di dicembre confermava tale quadro programmatico.

Coerentemente con l'obiettivo stabilito per l'indebitamento netto, il Governo presentava al Parlamento una proposta di manovra di bilancio con effetti accrescitivi del disavanzo tendenziale. Alla fine del 2000, dopo un esame parlamentare che portava limitate variazioni alla proposta iniziale, veniva approvata una manovra valutata in circa 13 miliardi di euro, di cui 11 relativi a riduzioni di entrate (cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio del 2000* nella Relazione sull'anno 2000).

Nei primi mesi del 2001, l'andamento del fabbisogno segnalava rischi di sconfinamento dall'obiettivo. A marzo, la *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) valutava il disavanzo tendenziale nell'1,0 per cento del prodotto. La stima teneva conto del risultato per l'indebitamento netto del 2000 allora indicato dall'Istat (1,5 per cento) e dell'aggiornamento del quadro macroeconomico, in cui la dinamica del PIL nel 2001 veniva ridotta al 2,5 per cento.

Nel luglio del 2001 il nuovo Governo presentava il DPEF per gli anni 2002-06. Per il 2001, confermando l'obiettivo dello 0,8 per cento del prodotto, si stimava un disavanzo tendenziale dell'1,9 per cento. Tale valutazione presupponeva il permanere dell'ampio divario registrato nel 2000 tra l'indebitamento netto e il fabbisogno; alla luce delle difficoltà di previsione delle poste che influiscono su tale divario, il DPEF indicava, prudenzialmente, anche una seconda stima, pari al 2,7 per cento del PIL.

Dai mesi estivi, il Governo avviava un'azione volta a contenere le spese per acquisti di beni e servizi, delineava una nuova procedura per accelerare la vendita di immobili pubblici basata sulla cartolarizzazione, raggiungeva un accordo con le Regioni in materia di sanità. Veniva inoltre definito un insieme di interventi volto a favorire il rilancio dell'economia e ad elevare il tasso di crescita del prodotto nel medio termine. L'andamento del fabbiso-

gno mostrava segni di miglioramento; vi influivano gli elevati introiti, parzialmente inattesi, derivanti dalle imposte sostitutive sulle rivalutazioni dei cespiti d'impresa e sulle plusvalenze da cessioni aziendali.

A settembre, la RPP per il 2002, valutando il tasso di crescita del prodotto nel 2001 al 2,0 per cento (1,8 a consuntivo), stimava l'indebitamento netto del 2001 pari all'1,1 per cento del PIL, valore confermato nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato nel successivo mese di novembre.

*Gli interventi per il rilancio dell'economia.* – Nella seconda parte del 2001 il Governo ha varato provvedimenti volti a incentivare gli investimenti, a favorire l'emersione del lavoro irregolare e a promuovere il rientro dei capitali e la regolarizzazione delle attività detenute all'estero in violazione degli obblighi tributari (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione *Principali provvedimenti: Imposte dirette*).

*È stata introdotta un'agevolazione fiscale temporanea per gli investimenti (cosiddetta Tremonti-bis) analoga a quella del 1994, ampiamente utilizzata dalle imprese fino al 1996. Secondo le stime ufficiali, nel primo biennio le perdite di gettito derivanti dall'agevolazione verrebbero più che compensate dagli aumenti di entrate determinati dalla crescita economica indotta e dall'abolizione di sgravi preesistenti (con un effetto netto pari a 1,0 e 2,8 miliardi rispettivamente nel 2001 e nel 2002); solo nel 2003 emergerebbe una perdita (1,1 miliardi).*

*È stato introdotto un concordato tributario e previdenziale relativamente agli anni pregressi e un regime agevolato per il triennio 2002-04, da applicarsi ai casi di regolarizzazione dei rapporti di lavoro svolti in violazione delle norme fiscali e contributive. È stato inoltre predisposto un piano straordinario di controlli volto a contrastare l'evasione. Il provvedimento, secondo le originarie stime ufficiali, dovrebbe portare all'emersione di un quarto dei rapporti di lavoro attualmente irregolari e a un aumento del gettito di quasi 20 miliardi nel periodo 2001-04. La regolarizzazione presuppone un accordo fra impresa e lavoratori che potrebbe rivelarsi problematico. Alcuni aspetti del provvedimento sono stati successivamente modificati; in particolare, la scadenza per la presentazione della dichiarazione di emersione, originariamente fissata al 30 novembre del 2001, è stata prorogata di un anno. Gli incassi connessi con il provvedimento sono risultati, fino a tutto il mese di aprile, pari a 0,9 miliardi.*

*È stato approvato un provvedimento che consente il rimpatrio o la regolarizzazione di attività detenute all'estero da persone fisiche, enti non commerciali e società semplici in violazione delle norme valutarie e degli obblighi tributari (cosiddetto scudo fiscale). Il Governo ha stimato in 0,05 e 1,0 miliardi di euro gli effetti sul gettito derivanti dal provvedimento nel 2001 e nel 2002. Tali stime assumono l'emersione di attività per oltre 40 miliardi di euro. Secondo i dati dell'UIC, a tutto il mese di marzo le attività regolarizzate ammontavano a 21,9 miliardi di euro (cfr. il capitolo della sezione B:* La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*); a tutto il mese di aprile gli incassi relativi all'imposta dovuta su tali attività sono risultati pari a 0,6 miliardi.*

*I saldi finanziari e il debito pubblico.* – Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è ulteriormente aumentato, raggiungendo 40,8 miliardi di euro nel 2001 (3,4 per cento del PIL). Nel 1999 e nel 2000 era stato pari, rispettivamente, a 8,5 e a 25,8 miliardi (0,8 e 2,2 per cento del PIL; tavv. C2, C3 e aC2).

Tav. C3

**ITALIA: SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE E FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE**

*(in miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)*

| Voci | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Amministrazioni pubbliche** | | | | | |
| Indebitamento netto (1) . . . | 53.679 | 58.471 | 37.597<br>*(19.417)* | 38.876<br>*(20.078)* | 34.105<br>*(17.614)* |
| Fabbisogno complessivo . . | 38.607 | 52.797 | 16.508<br>*(8.526)* | 50.036<br>*(25.841)* | 79.001<br>*(40.801)* |
| Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari (2) . . . . . | 60.195 | 63.305 | 48.229<br>*(24.908)* | 71.047<br>*(36.693)* | 67.459<br>*(34.840)* |
| Debito . . . . . | 2.388.743 | 2.417.374 | 2.458.276<br>*(1.269.594)* | 2.493.127<br>*(1.287.593)* | 2.576.605<br>*(1.330.705)* |
| **Settore statale** | | | | | |
| Fabbisogno complessivo . . | 31.054 | 47.996 | –725<br>*(–375)* | 28.305<br>*(14.618)* | *68.770*<br>*(35.517)* |
| *Per memoria:* | | | | | |
| Regolazioni debiti pregressi | –409 | 4.770 | 12.118<br>*(6.259)* | 8.904<br>*(4.599)* | 19.925<br>*(10.290)* |
| Dismissioni mobiliari (introiti: –) | –21.179 | –15.277 | –43.839<br>*(–22.641)* | –29.915<br>*(–15.450)* | –8.383<br>*(–4.329)* |

Fonte: per l'indebitamento netto, Istat; per il settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS pari a 13.815 milioni di euro. – (2) Per le regolazioni e le dismissioni mobiliari si fa riferimento agli importi indicati per il settore statale.

Rispetto al 2000 sul fabbisogno hanno influito minori introiti da privatizzazioni (4,3 miliardi, contro 15,5 nel 2000, riguardanti in larga misura la vendita delle licenze UMTS) e maggiori pagamenti classificati come regolazioni di debiti pregressi. Questi ultimi sono aumentati da 4,6 a 10,3 miliardi (7,2 se, per omogeneità di confronto, si escludono i rimborsi di crediti d'imposta effettuati mediante il canale postale). Al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni mobiliari (poste che non incidono sull'indebitamento netto) il fabbisogno è passato dal 2,2 per cento del PIL nel 1999 al 3,2 nel

2000 e al 2,9 nel 2001 (tav. C2). È rimasto stabile l'ampio divario apertosi nel 2000 tra il fabbisogno netto e l'indebitamento netto.

Il divario tra la stima dell'indebitamento netto di cassa, ottenuta escludendo dal fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche le partite finanziarie e le dismissioni mobiliari, e l'indebitamento netto, calcolato dall'Istat in base al SEC95, è ulteriormente cresciuto rispetto al livello già elevato raggiunto nel 2000 (da 14,5 a 22,2 miliardi, pari rispettivamente all'1,2 e all'1,8 per cento del PIL).

*Il divario è attribuibile alle poste di raccordo tra cassa e competenza (ivi comprese le regolazioni debitorie) e alla discrepanza tra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, calcolato dalla Banca d'Italia dal lato della copertura, e quello del settore pubblico (che si riferisce a un aggregato di enti sostanzialmente coincidente con quello delle Amministrazioni pubbliche), calcolato dal Ministero dell'Economia e delle finanze dal lato della formazione. Quest'ultima base informativa viene utilizzata dall'Istat per il calcolo dell'indebitamento netto. Nel 2001, l'ampliarsi del divario attribuibile alle poste di raccordo tra cassa e competenza (da 7,1 a 18,8 miliardi) ha più che compensato la riduzione della differenza nelle valutazioni relative al fabbisogno (da 7,4 a 3,4 miliardi).*

Il peggioramento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche riflette l'aumento di quello delle Amministrazioni centrali (da 19,7 miliardi nel 2000 a 39,4 nel 2001), in parte compensato dalla riduzione del fabbisogno aggiuntivo (rispetto a quello coperto da trasferimenti statali) delle Amministrazioni locali (da 6,2 a 1,7 miliardi; tav. aC2). Il fabbisogno del settore statale è salito da 14,6 a 35,5 miliardi.

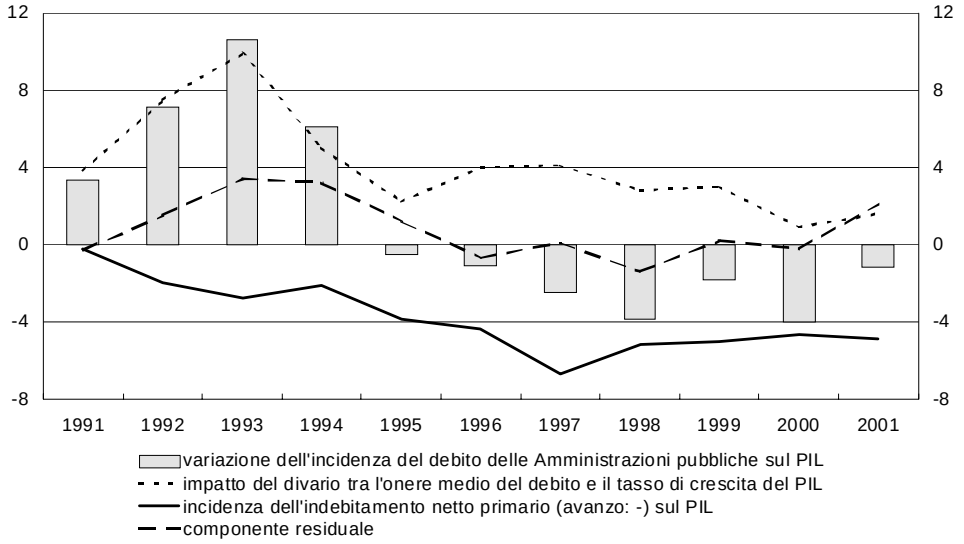
Il debito pubblico è aumentato nel 2001 di 43,1 miliardi di euro (a 1.330,7). La variazione è risultata superiore al fabbisogno di 2,3 miliardi (la differenza aveva segno opposto ed era pari a 7,8 miliardi nel 2000). Sul divario hanno influito: a) l'aumento di 4,0 miliardi delle disponibilità liquide del Tesoro presso la Banca d'Italia (nel 2000 esse erano diminuite di 9,6 miliardi); b) gli scarti d'emissione e altre poste minori, che hanno ridotto il debito per circa 1,9 miliardi (contro un aumento di 0,6 miliardi nel 2000). L'andamento del cambio dell'euro ha invece avuto un effetto sostanzialmente nullo sul controvalore in lire delle passività denominate in valute estere (nel 2000 aveva accresciuto tale controvalore per 1,2 miliardi).

La vita media residua dello stock di titoli del debito pubblico emessi sul mercato interno si è ulteriormente allungata, da 5,7 anni alla fine del 2000 a 5,8 al termine del 2001 (cfr. il capitolo della sezione D: *Il mercato dei valori mobiliari*). Sono state effettuate sul mercato interno emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 13,9 miliardi e a breve termine per 11,3. Ne è derivato un aumento dell'incidenza sul prodotto del complesso dei titoli a breve termine (al 9,3 per cento) dopo sei anni di riduzioni, che avevano portato tale componente del debito dal 24,9 per cento del PIL nel 1994 all'8,8 per cento nel 2000.

Fig. C3

**ITALIA: VARIAZIONE DEL RAPPORTO DEBITO PUBBLICO/PIL E SUE DETERMINANTI** (1)

*(in punti percentuali 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 C4 della Relazione sull'anno 2000.

Il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è risultato pari al 109,4 per cento, con un calo di 1,1 punti percentuali. Tale variazione, la più bassa dal 1996, è inferiore di 2,9 punti a quella registrata nel 2000 (tav. C2 e fig. C3). Gran parte del divario è attribuibile all'effetto netto dei flussi finanziari che concorrono a determinare la variazione del debito ma non l'indebitamento netto; nel 2001 essi hanno accresciuto il debito di 2,1 punti percentuali del prodotto, a fronte di un impatto sostanzialmente nullo nell'anno precedente. Si tratta, in particolare, dei proventi delle dismissioni mobiliari, delle uscite per regolazioni debitorie e delle variazioni delle disponibilità liquide presso la Banca d'Italia (a queste ultime, di segno opposto nei due anni, sono attribuibili 1,1 punti percentuali). Ha inoltre influito, per 0,7 punti, l'ampliarsi del differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del PIL (dallo 0,9 per cento all'1,6).

## L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA

### *Le entrate*

Nel 2001 le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute del 4,2 per cento, raggiungendo 557,2 miliardi di euro; la loro incidenza sul PIL è diminuita di 0,1 punti percentuali, al 45,8 per cento (tavv. C2 e aC1). Le entrate correnti sono aumentate del 4,6 per cento, rimanendo stabili in rapporto al prodotto (45,5 per cento); quelle in conto capitale sono diminuite di 0,1 punti percentuali del PIL.

La pressione fiscale si è ridotta di 0,1 punti percentuali del PIL, al 42,4 per cento, in connessione con l'andamento delle entrate tributarie (tav. C4; fig. C4). Nel 2001 essa è risultata superiore a quella media degli altri paesi della UE (42,0 per cento).

Tav. C4

**ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE** (1)
*(in percentuale del PIL)*

| Voci | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Imposte dirette | 14,3 | 14,6 | 16,0 | 14,9 | 14,7 | 15,3 | 16,0 | 14,4 | 15,0 | 14,6 | 15,1 |
| Imposte indirette | 11,1 | 11,3 | 12,0 | 11,8 | 12,1 | 11,8 | 12,4 | 15,3 | 15,1 | 15,0 | 14,5 |
| **Entrate tributarie correnti** | **25,4** | **25,9** | **28,0** | **26,7** | **26,8** | **27,1** | **28,5** | **29,7** | **30,1** | **29,7** | **29,6** |
| Contributi sociali effettivi | 13,3 | 13,4 | 13,5 | 13,2 | 13,0 | 14,6 | 14,9 | 12,5 | 12,4 | 12,4 | 12,4 |
| Contributi sociali figurativi | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| **Entrate fiscali correnti** | **40,3** | **41,0** | **43,3** | **41,7** | **41,6** | **42,2** | **43,8** | **42,5** | **42,8** | **42,4** | **42,3** |
| Imposte in c/capitale | 0,2 | 2,0 | 0,7 | 0,1 | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| **Entrate fiscali** | **40,5** | **43,0** | **44,0** | **41,8** | **42,2** | **42,5** | **44,5** | **42,9** | **43,0** | **42,5** | **42,4** |

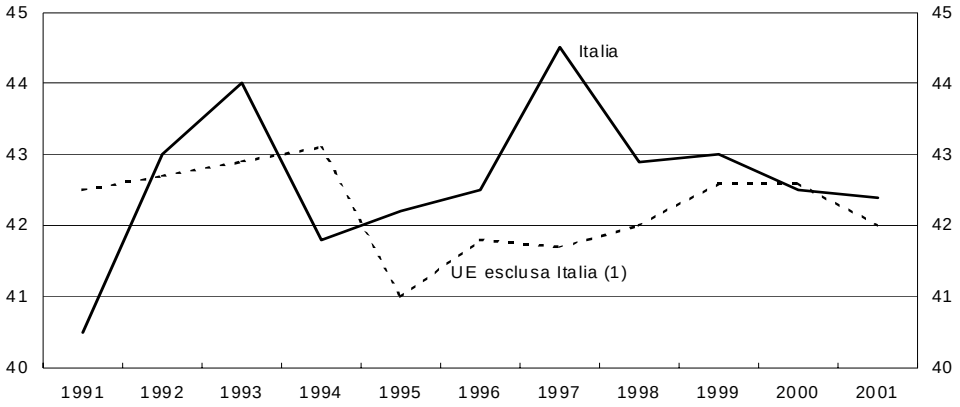
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

*Dopo il picco registrato nel 1997 (44,5 per cento), la pressione fiscale è diminuita di 1,6 punti percentuali nel 1998, prevalentemente per il venire meno di alcune imposte di natura straordinaria introdotte nell'anno precedente per assicurare la partecipazione dell'Italia alla moneta unica fin dal suo avvio. Nel triennio successivo essa è scesa complessivamente di 0,5 punti percentuali. Dal 1997 la pressione fiscale è sempre stata superiore a quella media degli altri paesi della UE, tranne che nel 2000, anno in cui essa è risultata di 0,1 punti percentuali inferiore.*

Fig. C4

**PRESSIONE FISCALE**

*(in percentuale del PIL)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.
(1) Media ponderata in base al PIL. In seguito al passaggio al SEC95, la serie presenta una discontinuità fra il 1994 e il 1995.

In assenza di informazioni sui dati di competenza dei singoli tributi, l'analisi che segue è condotta sulla base dei dati di cassa, peraltro disponibili solo per il comparto statale e per l'IRAP. Tali dati sono corretti per escludere gli effetti di regolazioni contabili cui non hanno corrisposto effettive variazioni di gettito (tav. aC6).

*Le imposte dirette.* – Il gettito delle imposte dirette è aumentato del 7,9 per cento (13,4 miliardi); in rapporto al PIL è cresciuto di 0,5 punti percentuali, al 15,1 per cento. Le entrate sono state sostenute dai proventi dell'imposta straordinaria sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali (5,0 miliardi), introdotta con la manovra di bilancio per il 2000. Il gettito dell'Irpef e quello dell'Irpeg sono cresciuti rispettivamente del 4,7 e del 13,5 per cento. Gli incassi relativi all'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze sono invece diminuiti del 17,7 per cento.

Per quanto riguarda l'Irpef, le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono aumentate dell'8,1 per cento, riflettendo la crescita delle retribuzioni unitarie lorde (3,0 per cento) e quella delle unità di lavoro dipendente (2,0 per cento). La dinamica del gettito è stata da un lato contenuta dagli sgravi fiscali disposti con la manovra di bilancio per il 2001 e dall'altro sostenuta dall'inserimento, dal periodo d'imposta 2001, dei redditi derivanti da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa fra quelli da lavoro dipendente. Le ritenute sui redditi da lavoro autonomo sono corrispondentemente diminuite del 17,8 per cento.

La parte autoliquidata dell'Irpef è cresciuta del 2,9 per cento. La dinamica è stata contenuta dagli sgravi fiscali disposti con la citata manovra di bilancio.

Il gettito dell'Irpeg ha beneficiato del buon andamento dei profitti nel 2000. Esso è cresciuto nonostante l'operare del meccanismo della DIT e la

riduzione dell'aliquota legale dal 37 al 36 per cento, che può aver diminuito l'ammontare degli acconti.

Gli incassi relativi all'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze hanno risentito del forte calo registrato dalla componente relativa al risparmio gestito (tav. aC6).

*Il gettito dell'imposta sostitutiva sui titoli detenuti in regime di risparmio gestito è diminuito da 7,9 a 0,4 miliardi, in relazione all'andamento delle quotazioni azionarie nel corso del 2000. Quello relativo all'imposta sugli interessi e sulle plusvalenze dei titoli detenuti in regime amministrato ha subito una lieve flessione (–0,4 miliardi), risultante da un aumento del gettito dell'imposta sugli interessi (0,9 miliardi) e da una diminuzione di quello relativo alle plusvalenze (–1,3 miliardi). Gli incassi dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari sono invece aumentati da 1,2 a 3,4 miliardi, per il venir meno dei crediti d'imposta maturati dalle banche a partire dalla seconda metà del 1996. È infine aumentato il gettito dell'imposta sostitutiva relativa alle plusvalenze sulle cessioni aziendali (da 0,9 a 4,1 miliardi) sul quale ha influito il venir meno della possibilità di rateizzare in cinque anni il debito d'imposta; l'aumento ha pertanto in parte natura temporanea.*

*Le imposte indirette.* – Il gettito delle imposte indirette è cresciuto dello 0,9 per cento (1,6 miliardi); la sua incidenza sul PIL è diminuita di 0,5 punti percentuali, al 14,5 per cento.

Gli incassi dell'IRAP sono cresciuti del 13,3 per cento. Al netto della parte destinata alla UE, il gettito dell'IVA, contenuto dalle misure disposte alla fine del 2000, è aumentato del 2,5 per cento. Le imposte sulla produzione e sui consumi sono diminuite del 2,4 per cento; l'aumento registrato dall'imposta di fabbricazione sugli oli minerali (2,4 per cento) è stato più che compensato dalla riduzione del gettito dell'imposta di consumo sul gas metano e di quella sull'energia elettrica. Su tali riduzioni hanno influito la proroga delle diminuzioni temporanee delle accise sul gas metano e la riduzione del carico fiscale sull'energia elettrica per usi commerciali e industriali, disposte con la manovra di bilancio per il 2001.

Gli incassi dei monopoli di Stato sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al 2000 (–0,7 per cento); quelli del lotto e delle lotterie sono diminuiti significativamente (–13,1 per cento).

*I contributi sociali.* – Nel 2001 i contributi effettivi sono aumentati del 4,5 per cento, contro una crescita delle retribuzioni lorde complessive del 5,1; il loro rapporto al PIL è rimasto invariato al 12,4 per cento.

I contributi effettivi pagati dai datori di lavoro del settore privato, la cui incidenza sul PIL è rimasta stabile al 5,8 per cento, sono saliti del 4,0 per cento, a fronte di una crescita delle retribuzioni del 5,0; sulla differenza ha influito la riduzione di 0,8 punti percentuali della relativa aliquota contributiva. I contributi sociali effettivi a carico delle Amministrazioni pubbliche, la cui inci-

denza sul prodotto è rimasta invariata al 2,8 per cento, sono cresciuti del 4,9, contro il 5,3 per cento delle relative retribuzioni; la differenza riflette la sostanziale stabilità del contributo aggiuntivo dello Stato al bilancio dell'INPDAP (7,2 miliardi nel 2000 e 7,3 nel 2001). I contributi pagati dai lavoratori dipendenti sono aumentati del 5,7 per cento; quelli degli autonomi sono cresciuti del 3,4.

### *Le spese*

Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 574,8 miliardi di euro (47,2 per cento del PIL; tavv. C5 e aC1). Se si escludono i proventi delle licenze UMTS (13,8 miliardi nel 2000) e quelli derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione (6,8 miliardi nel 2001), entrambi contabilizzati in riduzione delle uscite in conto capitale, le spese sono cresciute del 4,8 per cento; la loro incidenza sul prodotto è passata dal 47,6 al 47,8 per cento. La spesa per interessi si è ridotta dal 6,5 al 6,3 per cento del PIL; le uscite correnti primarie sono aumentate dal 37,4 al 37,5 per cento; quelle in conto capitale, al netto dei suddetti proventi straordinari, dal 3,7 al 4,0 (fig. C5).

Tav. C5

**SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE** (1)
*(in percentuale del PIL)*

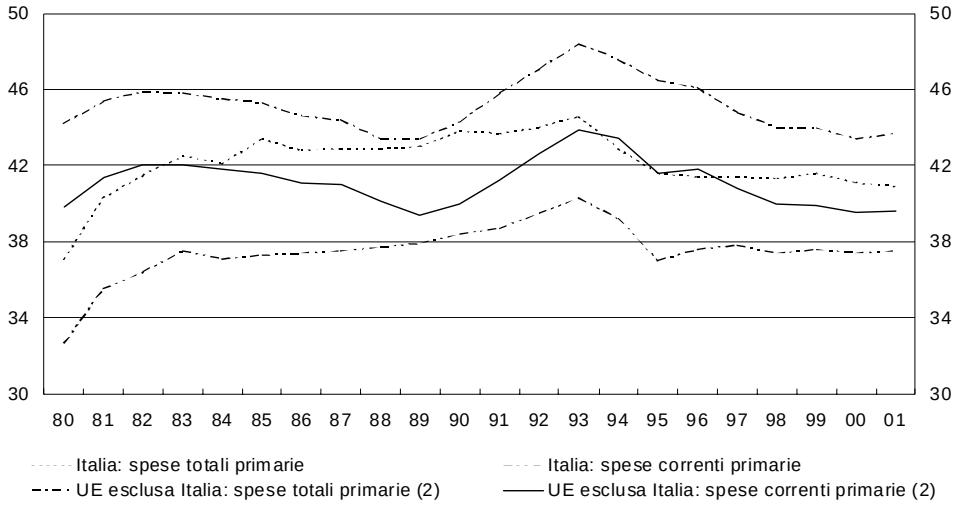
| Voci | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Redditi da lavoro dipendente | 12,6 | 12,4 | 12,3 | 11,9 | 11,2 | 11,5 | 11,6 | 10,7 | 10,6 | 10,5 | 10,6 |
| Consumi intermedi | 5,0 | 5,1 | 5,2 | 5,2 | 4,8 | 4,8 | 4,7 | 4,8 | 5,0 | 5,1 | 5,1 |
| Prestazioni sociali in natura acquisite sul mercato | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,3 |
| Prestazioni sociali in denaro | 15,6 | 16,5 | 17,0 | 17,3 | 16,7 | 16,9 | 17,3 | 17,0 | 17,1 | 16,8 | 16,7 |
| Interessi | 11,9 | 12,6 | 13,0 | 11,4 | 11,5 | 11,5 | 9,4 | 8,0 | 6,8 | 6,5 | 6,3 |
| Altre spese correnti | 3,0 | 2,8 | 3,3 | 2,7 | 2,3 | 2,5 | 2,2 | 2,9 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| **Totale spese correnti** | **50,6** | **52,1** | **53,3** | **50,6** | **48,5** | **49,1** | **47,2** | **45,4** | **44,4** | **43,9** | **43,8** |
| Investimenti fissi lordi (2) | 3,2 | 3,0 | 2,6 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,5 |
| Altre spese in conto capitale (3) (4) | 1,7 | 1,5 | 1,7 | 1,5 | 2,5 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,3 | 1,4 |
| Posta correttiva delle spese in conto capitale: proventi delle cartolarizzazioni | – | – | – | – | – | – | – | – | – | – | –0,6 |
| **Totale spese in conto capitale** (3) | **4,9** | **4,6** | **4,3** | **3,7** | **4,6** | **3,8** | **3,5** | **3,9** | **4,0** | **3,7** | **3,4** |
| **Totale spese** (3) | **55,5** | **56,6** | **57,6** | **54,3** | **53,2** | **52,9** | **50,7** | **49,3** | **48,4** | **47,6** | **47,2** |
| di cui: *spese al netto degli interessi* (3) | *43,7* | *44,0* | *44,6* | *42,9* | *41,6* | *41,4* | *41,4* | *41,3* | *41,7* | *41,2* | *40,9* |

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1. – (2) Il dato del 2001 non include i proventi della cartolarizzazione degli immobili pubblici (0,3 punti percentuali del PIL). Nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione della spesa per investimenti. – (3) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (1,2 punti percentuali del PIL). Nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione della voce "altre spese in conto capitale". – (4) Il dato del 2001 non include i proventi della cartolarizzazione degli incassi del lotto e dell'enalotto (0,25 punti percentuali del PIL). Nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione della voce "altre spese in conto capitale".

Fig. C5

**SPESE TOTALI E SPESE CORRENTI PRIMARIE** (1)
*(in percentuale del PIL)*




Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.
(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS, mentre includono quelli derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione. – (2) Media ponderata in base al PIL. In seguito al passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità fra il 1994 e il 1995.

*Gli interessi passivi.* – La flessione dell'incidenza di questa voce di spesa sul PIL è stata modesta per il secondo anno consecutivo (–0,3 punti percentuali nel 2000 e –0,2 nel 2001), dopo un triennio di significative riduzioni. La diminuzione del 2001, dovuta al progressivo calo del rapporto tra il debito e il prodotto nel corso degli anni 2000 e 2001, è stata contenuta dal lieve aumento dell'onere medio del debito. Quest'ultimo, in riduzione dal 1991, è ritornato al 6,0 per cento registrato nel 1999, dopo aver raggiunto il 5,9 nel 2000. La crescita dell'onere medio nel 2001 riflette l'aumento dei tassi di interesse a breve termine nel 2000 e quello dei tassi a medio e lungo termine nel corso del 1999, che hanno più che compensato l'effetto riduttivo della graduale estinzione dei titoli con cedole più elevate (fig. C6).

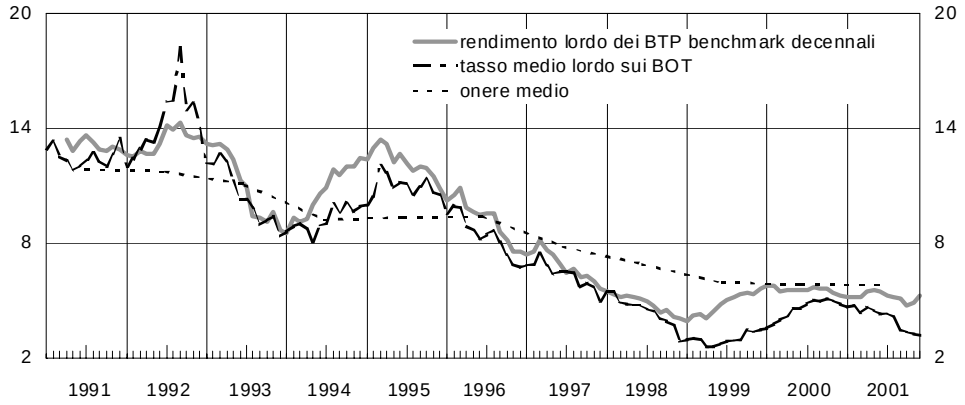
*Tra la fine del 1999 e il mese di ottobre del 2000 il tasso medio lordo sulle tre scadenze dei BOT è aumentato dal 3,5 al 5,1 per cento, riducendosi significativamente solo dalla metà del 2001, per raggiungere il 3,2 per cento alla fine di tale anno. Il rendimento lordo del BTP benchmark decennale, sceso fino al 3,9 per cento nel gennaio del 1999, è salito al 5,6 per cento alla fine dello stesso anno, collocandosi sul 5,2 alla fine del 2001.*

*La flessione della spesa per interessi dovrebbe accentuarsi nell'anno in corso per effetto di una significativa riduzione dell'onere medio del debito. Oltre alla diminuzione dei tassi di interesse a breve termine registrata nella seconda metà del 2001, vi influirà l'ingente volume di BTP decennali scaduti nel 2001 (13,9 miliardi) e in scadenza nel corso del 2002 (16,3 miliardi). Le cedole di questi BTP si collocavano sul 12 per cento, circa sette punti al di sopra di quella attualmente offerta sul titolo di nuova emissione.*

Fig. C6

**ONERE MEDIO DEL DEBITO, TASSO MEDIO LORDO SUI BOT E RENDIMENTO LORDO DEI BTP DECENNALI**

*(valori percentuali)*




*Le prestazioni sociali in denaro.* – La dinamica delle erogazioni (3,8 per cento) ha riflesso l'aumento della spesa per pensioni e rendite e il forte calo delle indennità di fine rapporto dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche. In rapporto al PIL, il complesso delle prestazioni sociali in denaro è diminuito di 0,1 punti percentuali, al 16,7 per cento, la spesa per pensioni è rimasta stabile al 15,1 per cento.

*La dinamica della spesa per pensioni e rendite, previdenziali e assistenziali, è risultata notevolmente superiore a quella del 2000 (4,5 per cento contro 2,8). Sull'accelerazione di queste erogazioni hanno influito: a) gli adeguamenti automatici delle pensioni alla dinamica dei prezzi (2,5 per cento, a fronte dell'1,6 del 2000); b) l'aumento nel 2000 dell'età per il pensionamento di vecchiaia dei lavoratori dipendenti del settore privato (da 64 a 65 anni per gli uomini e da 59 a 60 per le donne), che ha ridotto il numero di nuove pensioni liquidate nel 2000, accrescendolo nel 2001.*

Tra le prestazioni previdenziali diverse dalle pensioni, gli esborsi per le indennità di disoccupazione e per la CIG sono complessivamente aumentati del 7,1 per cento, dopo la forte diminuzione del 2000 (–13,6 per cento); vi hanno influito l'aumento dell'importo dell'indennità di disoccupazione (dal 30 al 40 per cento) e l'estensione, per i disoccupati di età superiore a 50 anni, del suo periodo di corresponsione (da 6 a 9 mesi). Le spese per gli assegni familiari sono cresciute dell'1,3 per cento, contro l'11,5 del 2000. Le indennità di fine rapporto dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche sono diminuite del 24,8 per cento; nel 2000 era stata completata la riliquidazione dei trattamenti erogati prima della fine del 1994 disposta dalla L. 29 gennaio 1994, n. 87.

*I redditi da lavoro dipendente.* – L'incidenza sul PIL di questa spesa è aumentata dal 10,5 per cento nel 2000 al 10,6. La dinamica degli esborsi (5,1 per cento, contro il 4,3 del 2000) riflette gli aumenti delle retribuzioni lorde dei dipendenti pubblici (5,3 per cento); il tasso di crescita degli oneri sociali a carico delle Amministrazioni pubbliche è stato invece relativamente contenuto (4,4 per cento), per effetto della menzionata stabilità del contributo aggiuntivo dello Stato a pareggio della gestione dell'INPDAP. L'aumento delle retribuzioni lorde riflette la crescita di quelle unitarie (circa il 5,2 per cento, escludendo i militari di leva), riconducibile soprattutto al concentrarsi nel 2001 degli oneri di gran parte dei contratti relativi al biennio 2000-01. L'occupazione, dopo quasi un decennio di riduzioni sino al 1999, è cresciuta per il secondo anno consecutivo (0,7 per cento nel 2000 e 0,1 nel 2001).

*Nel 2001, a fronte di una riduzione del numero degli occupati nello Stato (-0,3 per cento, al netto dei militari di leva), si è registrato un aumento nel complesso degli altri comparti (0,5 per cento). Relativamente sostenuta è stata la dinamica degli occupati negli enti previdenziali (1,6 per cento), in quelli economici e di ricerca (0,8) e nel comparto sanitario (0,7).*

*Altre voci della spesa corrente.* – L'incidenza di queste componenti di spesa sul PIL è aumentata di 0,1 punti percentuali rispetto al 2000, al 10,2 per cento. Le prestazioni sociali in natura sono cresciute a un tasso particolarmente elevato per il secondo anno consecutivo (10,2 per cento nel 2000 e 9,9 nel 2001), passando dal 2,1 per cento del PIL nel 1999 al 2,3 nello scorso anno. L'aumento è dovuto all'espansione della spesa farmaceutica (32,8 per cento); le altre prestazioni sociali in natura sono complessivamente diminuite dell'1,8 per cento. I consumi intermedi hanno registrato un tasso di crescita relativamente contenuto (4,1 per cento, contro il 7,9 del 2000), rimanendo stabili in rapporto al prodotto al 5,1 per cento. L'incidenza sul PIL dei contributi alla produzione è diminuita dall'1,2 all'1,1 per cento; quella delle altre uscite correnti è rimasta sull'1,6 per cento.

*La spesa farmaceutica è aumentata del 32,8 per cento (18,6 nel 2000), passando da 8,7 miliardi di euro nel 2000 a 11,6. L'espansione è dovuta principalmente all'ampliamento delle prestazioni garantite dal Servizio sanitario nazionale e all'abolizione dei ticket, disposti con la manovra di bilancio per il 2001. Per rallentare la crescita di questa spesa, dalla seconda metà dello scorso anno sono stati varati alcuni provvedimenti che stabiliscono limiti sui prezzi dei farmaci rimborsati dal Servizio sanitario nazionale e sul numero di confezioni di medicinali prescritte per ricetta, nonché la riduzione del 5 per cento del prezzo di gran parte dei farmaci a carico dello Stato.*

*Sulla base dei dati di cassa, la spesa sanitaria è cresciuta complessivamente del 15,9 per cento. In particolare, la spesa per il personale è aumentata del 9,8 per cento, contro il 9,3 del 2000, in seguito principalmente agli aumenti stabiliti dal contratto collettivo di*

*lavoro per gli anni 2000-01; quest'ultimo ha riguardato la dirigenza medica nel 2000 e il personale non dirigente nel 2001.*

*Nell'agosto del 2001 è stato raggiunto un accordo fra Stato e Regioni. Rispetto a quanto definito nell'accordo precedente, esso ha previsto per il 2001 l'incremento del concorso dello Stato al finanziamento del Servizio sanitario nazionale fino a un totale di 71,3 miliardi di euro e trasferimenti per il ripiano dei disavanzi degli anni precedenti per circa 1,4 miliardi; esso ha inoltre stabilito che il rapporto tra il finanziamento del Servizio sanitario nazionale e il PIL debba attestarsi al 6 per cento. A consuntivo, secondo le valutazioni della* Relazione trimestrale di cassa*, la spesa nel 2001 è risultata superiore di circa 3 miliardi ai valori definiti nell'accordo.*

*Le spese in conto capitale.* – In riduzione di queste uscite sono stati contabilizzati i proventi straordinari derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, dalle operazioni di cartolarizzazione e dalle dismissioni immobiliari ordinarie. In particolare, gli introiti relativi alle operazioni di cartolarizzazione degli immobili hanno ridotto di 3,8 miliardi la spesa per investimenti del 2001; quelli relativi alla vendita delle licenze UMTS e alla cartolarizzazione degli incassi del lotto e dell'enalotto hanno diminuito le altre spese in conto capitale, rispettivamente, di 13,8 miliardi nel 2000 e di 3,0 nel 2001; gli incassi derivanti dalle dismissioni immobiliari ordinarie, contabilizzati in riduzione degli investimenti, sono valutabili nell'ordine di un miliardo nel 2000 e 1,5 miliardi nel 2001. Al netto dei proventi straordinari, le spese in conto capitale sono aumentate di circa il 13 per cento rispetto al 2000. In forte accelerazione sono risultati i trasferimenti in conto capitale alle imprese e gli investimenti diretti, cresciuti, rispettivamente, del 19,2 e di circa il 12 per cento; l'incidenza sul PIL dei primi è aumentata dall'1,1 all'1,3 per cento, quella dei secondi dal 2,5 al 2,7 per cento. Le altre uscite in conto capitale sono rimaste sostanzialmente stabili in rapporto al PIL, sullo 0,2 per cento.

### *Le Amministrazioni locali*

Il saldo del conto economico delle Amministrazioni locali è migliorato di 0,5 punti percentuali del PIL, passando dal sostanziale pareggio registrato nel 2000 a un avanzo di circa 6,2 miliardi di euro nel 2001 (tav. aC13). Il risultato ha beneficiato del considerevole incremento dei trasferimenti ricevuti dalle Amministrazioni centrali. L'incidenza dei trasferimenti da enti pubblici sul totale delle entrate è aumentata dal 41,7 al 45,9 per cento; il rapporto fra le entrate fiscali e quelle complessive è invece diminuito dal 45,3 al 43,5 per cento.

*In occasione della pubblicazione del conto economico delle Amministrazioni locali del 2001, è stato rivisto quello relativo al 2000. Secondo i dati più recenti, nel 2000 le Ammi-*

*nistrazioni locali hanno registrato un pareggio di bilancio, contro l'avanzo dello 0,1 per cento del PIL riportato nei dati pubblicati lo scorso anno. La revisione del saldo riflette un incremento delle spese per 3,3 miliardi, solo parzialmente compensato da un aumento delle entrate per 1,7.*

Le entrate delle Amministrazioni locali sono aumentate del 12,0 per cento. Le entrate correnti sono cresciute dell'11,3 per cento (16,5 miliardi) e quelle in conto capitale del 19,2 (2,8 miliardi).

Per quanto riguarda le entrate correnti, i trasferimenti dagli altri enti pubblici sono cresciuti del 20,1 per cento (11,2 miliardi). Tale variazione riflette principalmente quella dei trasferimenti alle Regioni, che includono la compartecipazione delle Regioni a statuto ordinario (RSO) al gettito erariale dell'IVA. Nell'ambito delle entrate tributarie, le imposte indirette sono aumentate del 6,6 per cento (3,5 miliardi), principalmente per effetto dell'andamento del gettito dell'IRAP; le imposte dirette sono cresciute del 10,8 per cento (2,0 miliardi), anche in connessione con l'aumento dell'aliquota base dell'addizionale regionale all'Irpef.

*Il D.lgs. 18 febbraio 2000, n. 56, in attuazione della delega sul federalismo fiscale contenuta nella L. 13 maggio 1999, n. 133, ha stabilito l'abolizione, dal 2001, del preesistente sistema di trasferimenti erariali alle RSO. Contestualmente, il provvedimento ha aumentato sia l'aliquota base dell'addizionale regionale all'Irpef (dallo 0,5 allo 0,9 per cento) sia la quota di competenza regionale dell'accisa sulla benzina (da 12 a 13 centesimi di euro al litro) e ha introdotto una compartecipazione delle RSO al gettito erariale dell'IVA. Il DPCM 17 maggio 2001 ha fissato l'aliquota di compartecipazione al 38,55 per cento; quest'ultima si applica al gettito dell'IVA del penultimo anno precedente quello in considerazione, al netto di quanto devoluto alle Regioni a statuto speciale e delle risorse comunitarie. Per il 2001 lo stesso provvedimento ha valutato in circa 27,4 miliardi l'ammontare complessivo della compartecipazione; la quota destinata a ciascuna RSO è stata calcolata sulla base dei consumi regionali e poi corretta per tenere conto della spesa storica. Nei prossimi anni l'importo attribuito a ciascuna RSO sulla base dei consumi verrà rettificato per tenere conto della popolazione residente, della capacità fiscale, del fabbisogno pro capite di spesa sanitaria e, per un periodo limitato, anche della spesa storica.*

*Dall'analisi dei dati di cassa risulta che il gettito dell'IRAP è aumentato del 13,3 per cento rispetto al 2000, risultando pari a 30,6 miliardi. Il gettito dell'accisa sugli oli minerali destinato alle Regioni è diminuito da 2,8 a 2,2 miliardi. L'addizionale regionale all'Irpef è aumentata significativamente, passando da 2,5 a 4,6 miliardi, anche in connessione con l'aumento dell'aliquota base del tributo; l'addizionale di competenza dei Comuni è aumentata da 0,3 a 0,7 miliardi.*

Fra le entrate in conto capitale, l'incremento dei trasferimenti da altri enti pubblici (4,2 miliardi, pari al 38,4 per cento) è stato parzialmente compensato dalla diminuzione degli altri incassi.

La crescita delle spese complessive è stata dell'8,2 per cento (13,1 miliardi). Nell'ambito delle erogazioni correnti, sono risultati particolar-

mente rilevanti gli incrementi della spesa per il personale (5,9 per cento), i consumi intermedi (6,4 per cento) e le prestazioni sociali in natura (10,0 per cento), rappresentate soprattutto dalla spesa per la sanità. Le erogazioni in conto capitale sono cresciute dell'11,1 per cento, riflettendo un aumento sostenuto degli investimenti e dei contributi agli investimenti.

Il Patto di stabilità interno, definito nell'ambito della manovra di bilancio per il 1999, mira a coinvolgere le Amministrazioni locali nel perseguimento degli obiettivi concordati per i conti pubblici in sede europea. Il Patto stabilisce un obiettivo per il saldo di bilancio degli enti decentrati, definito escludendo rilevanti voci sia di entrata sia di spesa: il saldo di riferimento del 2001 non doveva risultare meno favorevole di quello del 1999 peggiorato del 3 per cento. Le informazioni disponibili non consentono di valutare appieno i risultati conseguiti nel 2001.

*La norme del Patto di stabilità interno sono state nuovamente modificate. Per il 2002, sono stati introdotti massimali alle erogazioni primarie correnti degli enti decentrati, considerate al netto di alcune voci; tali vincoli si applicano a prescindere dal saldo di bilancio dell'ente. Per gli Enti locali, sono stati inoltre rafforzati i meccanismi sanzionatori (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione* Principali provvedimenti: Finanza decentrata*).*

Nel corso del 2001 è stata approvata la riforma del Titolo V della Parte II della Costituzione. Sono state modificate le competenze legislative e amministrative dei differenti livelli di governo, attribuendo un maggiore grado di autonomia agli enti decentrati.

*Il nuovo testo della Costituzione individua le materie nelle quali la potestà legislativa dello Stato è esclusiva e quelle in cui essa è condivisa con le Regioni; in tutti gli altri ambiti essa è attribuita esclusivamente a queste ultime. Nelle materie in cui la legislazione è concorrente, compete allo Stato solo la definizione dei principi fondamentali.*

*Viene sancito il principio dell'autonomia finanziaria di entrata e di spesa per gli enti decentrati: questi ultimi dispongono di compartecipazioni al gettito di tributi per la parte riferibile al loro territorio e possono stabilire e applicare tributi ed entrate propri. È inoltre stabilito che lo Stato istituisca un fondo perequativo in favore dei territori con minore capacità fiscale pro capite. Viene infine dato rilievo costituzionale all'applicazione della* golden rule *agli enti decentrati: questi ultimi possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese d'investimento.*

*Affinché trovi adeguata applicazione, il nuovo testo della Costituzione richiede una legge quadro che precisi il rapporto tra leggi regionali e legge statale di determinazione dei principi fondamentali. Molti aspetti richiedono la definizione di regole comuni, soprattutto con riferimento all'autonomia impositiva, ai meccanismi perequativi, al vincolo di bilancio e al quadro contabile.*

## LE PROSPETTIVE

### *La politica di bilancio nell'area dell'euro*

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati al termine del 2001, pur confermando il conseguimento nel medio termine di saldi di bilancio in pareggio o in avanzo, indicano nella maggior parte dei paesi dell'area obiettivi per il biennio 2002-03 meno ambiziosi di quelli fissati in precedenza. Le revisioni riflettono l'andamento dei conti pubblici nel 2001 e la situazione macroeconomica, entrambi meno favorevoli di quanto atteso nei precedenti programmi. Peraltro, in base alle previsioni per l'anno in corso formulate dalla Commissione europea e dai principali organismi economici internazionali, in molti paesi anche i nuovi obiettivi non verrebbero conseguiti. Permangono inoltre incertezze sul trattamento contabile di alcune operazioni effettuate nel 2001.

In base ai programmi, nel 2002 l'indebitamento netto dell'area dell'euro registrerebbe un miglioramento di 0,2 punti percentuali del PIL; l'obiettivo del pareggio del bilancio sarebbe conseguito nel 2004 (tav. C6). In tale anno tutti i paesi dell'area dovrebbero registrare un avanzo o un pareggio, con l'eccezione dell'Irlanda e, nello scenario di crescita meno favorevole tra i due presentati, della Francia. Fra il 2001 e il 2004 l'incidenza del debito sul PIL per il complesso dell'area si ridurrebbe di 5,4 punti percentuali, restando leggermente superiore alla soglia del 60 per cento; il rapporto fra il debito e il PIL supererebbe tale soglia solo in Italia (98,0 per cento), in Belgio (93,0) e in Grecia (90,0).

*La politica di bilancio annunciata dai principali paesi dell'area dell'euro mostra tratti comuni: tra il 2001 e il 2004 il miglioramento dell'indebitamento netto verrebbe conseguito mediante una riduzione dell'incidenza sul PIL delle spese primarie, solo parzialmente compensata da una diminuzione di quella delle entrate. In Germania, il bilancio raggiungerebbe il pareggio nel 2004; l'incidenza delle spese sul PIL si abbasserebbe di quasi tre punti percentuali rispetto al 2001. Tuttavia, nel caso in cui la crescita del prodotto tedesco risultasse significativamente inferiore alle attese, il conseguimento del pareggio di bilancio verrebbe posticipato al 2006. La Francia programma per il 2004 il conseguimento del pareggio di bilancio o di un disavanzo dello 0,5 per cento del PIL, a seconda del quadro macroeconomico di riferimento; nel primo caso la riduzione programmata per l'incidenza delle spese sul PIL rispetto al livello del 2001 è di 2,0 punti, nel secondo è di 1,4. In Spagna nel 2004 si registrerebbe un leggero avanzo; il rapporto tra le spese e il PIL scenderebbe di 0,2 punti percentuali rispetto al livello del 2001.*

Tav. C6

**INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE DELL'AREA DELL'EURO**

*(in percentuale del PIL)*

| Voci | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Indebitamento netto** (1) | | | | | |
| Consuntivo e previsioni della Commissione europea . . . . . | 1,3 | 1,5 | 1,2 | – | – |
| Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità (2) . | 1,1 | 0,9 | 0,4 | –0,1 | –0,3 |
| Consuntivo e previsioni dell'FMI . . . . . | 1,3 | 1,6 | 1,1 | – | – |
| Consuntivo e previsioni dell'OCSE . . . . . | 1,3 | 1,5 | 1,2 | – | – |
| **Debito** | | | | | |
| Consuntivo e previsioni della Commissione europea . . . . . | 69,2 | 68,6 | 67,2 | – | – |
| Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità (2) . | 68,7 | 67,2 | 65,5 | 63,3 | 61,6 |

Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea (*Spring Forecast,* aprile 2002), FMI (*World Economic Outlook*, aprile 2002), OCSE (*Economic Outlook*, aprile 2002) e aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati negli ultimi mesi del 2001.

(1) I dati escludono i proventi delle licenze UMTS. – (2) Gli aggiornamenti riguardano gli anni 2001-05. Per Finlandia, Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi si limitano al periodo 2001-04; per tali paesi, nel calcolo delle medie relative al 2005, si è mantenuto costante il valore degli obiettivi indicati per il 2004.

Per il 2002 le previsioni della Commissione europea indicano un aumento dell'indebitamento netto dell'area dell'euro di 0,2 punti percentuali del PIL, all'1,5 per cento (al netto dei proventi delle licenze UMTS). Per alcuni paesi le stime della Commissione differiscono in modo significativo dai valori riportati negli ultimi aggiornamenti dei programmi; le differenze riflettono anche le ipotesi riguardanti le variabili macroeconomiche. Germania e Portogallo registrerebbero ancora disavanzi prossimi al 3 per cento (contro obiettivi pari, rispettivamente, al 2,0 e all'1,8 per cento); il disavanzo della Francia peggiorerebbe di circa mezzo punto percentuale, raggiungendo il 2,0 per cento del PIL (rispetto all'1,4 indicato nel programma); quello dell'Italia diminuirebbe di 0,1 punti del prodotto, all'1,3 per cento (contro l'obiettivo di 0,5). Previsioni analoghe sono state formulate dall'OCSE e dall'FMI, che indicano un indebitamento netto per l'area pari, rispettivamente, all'1,5 e all'1,6 per cento del PIL.

Per il 2003 la Commissione europea e gli organismi internazionali indicano un miglioramento del saldo di bilancio dell'area, riconducibile principalmente alle condizioni macroeconomiche. L'indebitamento netto sarebbe pari a circa l'1,2 per cento del PIL, contro lo 0,4 risultante dagli aggiornamenti dei programmi di stabilità.

*Nelle previsioni della Commissione, fra il 2001 e il 2003 sia l'avanzo primario sia la spesa per interessi dell'area diminuirebbero di 0,2 punti percentuali del PIL. La dinamica del saldo primario rifletterebbe una riduzione dell'incidenza sul PIL delle entrate (-0,5 punti) superiore a quella delle spese primarie. Nel biennio 2002-03 il saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico rimarrebbe sostanzialmente stabile al livello del 2001, pari a un avanzo del 2,4 per cento del prodotto.*

Il Consiglio europeo ha rilevato che i programmi dei principali paesi si basano su ipotesi macroeconomiche che potrebbero rivelarsi ottimistiche e ha sottolineato alcuni aspetti problematici. In particolare, nel 2002 il disavanzo della Germania potrebbe avvicinarsi ulteriormente alla soglia del 3 per cento del prodotto qualora la crescita economica risultasse significativamente inferiore a quella prevista dal programma del governo. Inoltre, il Consiglio ha valutato negativamente il rinvio al 2005 del pareggio di bilancio indicato nello scenario macroeconomico meno favorevole del programma francese. Infine, il Consiglio ha invitato il Portogallo a controllare la dinamica degli aggregati di bilancio al fine di evitare scostamenti significativi rispetto agli obiettivi.

Il Patto di stabilità e crescita indica una posizione di bilancio vicina al pareggio o in avanzo come obiettivo di medio termine della politica di bilancio dei paesi membri della UE. Il Consiglio europeo ha successivamente chiarito che il periodo di riferimento per il conseguimento di tale obiettivo corrisponde alla durata di un ciclo economico, prefigurando una situazione in cui i saldi di bilancio effettivi oscillano intorno al pareggio in funzione della congiuntura, senza mai registrare disavanzi superiori al 3 per cento del prodotto. I risultati del 2001 hanno confermato la validità dell'architettura delle regole di bilancio europee: i paesi che avevano già conseguito l'obiettivo di medio termine hanno potuto condurre politiche di stabilizzazione senza incorrere in disavanzi significativi. È cruciale che i paesi ancora lontani da una posizione di bilancio in pareggio o in avanzo completino nei tempi previsti la fase di transizione verso tale obiettivo. Ripetuti rinvii, soprattutto se non dovuti a condizioni congiunturali particolarmente sfavorevoli, potrebbero inficiare la credibilità dell'impegno a garantire l'equilibrio strutturale delle finanze pubbliche.

### *La politica di bilancio in Italia*

*Le prospettive per il 2002.* – Il DPEF per gli anni 2002-06 del luglio del 2001 aveva confermato gli obiettivi per il biennio 2001-02 indicati nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato nel dicembre del 2000. Pur sottolineando le difficoltà che ne ostacolavano il conseguimento, si programmava la discesa dell'indebitamento netto allo 0,8 per cento del PIL nel

2001 e allo 0,5 nel 2002. Negli stessi anni l'avanzo primario doveva aumentare al 5,4 e al 5,5 per cento del prodotto. Il DPEF non presentava un quadro programmatico analitico delle entrate e delle spese e ipotizzava un tasso di crescita del prodotto pari, in termini reali, al 2,4 per cento nel 2001 e al 3,1 nel 2002.

La *Nota di aggiornamento* del DPEF, presentata nell'ottobre del 2001, rivedeva le previsioni di crescita relative al 2001 (al 2,0 per cento) e al 2002 (al 2,3 per cento). Pur innalzando la stima dell'indebitamento netto del 2001 all'1,1 per cento del PIL, essa confermava l'obiettivo per il 2002. Le stesse indicazioni venivano ribadite nel mese di novembre, con l'aggiornamento del Programma di stabilità.

Per conseguire l'obiettivo stabilito per il 2002 il Governo presentava al Parlamento una manovra correttiva dell'ordine dello 0,7 per cento del PIL; l'esame parlamentare ha apportato limitate variazioni alla proposta governativa (cfr. *Bollettino Economico*, n. 37, 2001 e n. 38, 2002). Secondo le stime ufficiali i provvedimenti determinano: a) maggiori incassi per circa 11,5 miliardi di euro, come effetto netto di misure volte sia ad accrescere le entrate (14,7 miliardi) sia a ridurle (3,2 miliardi); b) maggiori erogazioni per circa 2,4 miliardi, come effetto netto di interventi tesi sia ad aumentare le spese (6,3 miliardi) sia a contenerle (3,9 miliardi). Le misure che determinano aumenti delle spese e riduzioni delle entrate hanno in gran parte natura permanente. I provvedimenti volti ad accrescere le entrate hanno prevalentemente (per circa un punto percentuale) natura temporanea e derivano per oltre la metà dalle dismissioni immobiliari; questo consente di limitarne i riflessi negativi sull'attività produttiva.

*Dalle dismissioni immobiliari sono attesi 7,7 miliardi. Un terzo delle maggiori entrate incluse nella manovra deriva dai provvedimenti volti a incentivare la rivalutazione dei cespiti aziendali (2,6 miliardi), a favorire l'emersione del lavoro irregolare (1 miliardo) e a sollecitare il rientro e la regolarizzazione di attività detenute all'estero in violazione degli obblighi tributari (1 miliardo). Dei complessivi 3,9 miliardi di minori spese attribuiti alla manovra, 1,2 sono attesi dall'applicazione del Patto di stabilità interno e 0,6 da una azione di contenimento degli acquisti di beni e servizi.*

L'efficacia di alcuni provvedimenti relativi alle entrate dipende dalla risposta degli operatori economici; la realizzazione dei risparmi di spesa attesi dalle norme relative alla finanza decentrata dipende dalla collaborazione tra i diversi livelli di governo.

La *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) dello scorso aprile ha confermato sia la previsione di crescita del PIL per il 2002 (2,3 per cento), sia l'obiettivo per il disavanzo (0,5 per cento del PIL). Rispetto al DPEF, la Rtc ha ridotto di 0,3 punti percentuali sia la stima della spesa per interessi (5,7 per cento del PIL), sia quella per l'avanzo primario (5,1 per cento).

*Nelle valutazioni della Rtc il lieve miglioramento del saldo primario rispetto al 2001 (0,2 punti percentuali del PIL) deriverebbe da un aumento di 0,4 punti dell'incidenza sul PIL delle entrate, al 46,2 per cento, parzialmente compensato dall'aumento di quella delle spese primarie, al 41,0 per cento. La pressione fiscale diminuirebbe di 0,1 punti, al 42,3 per cento.*

L'efficacia dei provvedimenti di contenimento del disavanzo previsti dalla manovra per il 2002 e la realizzazione delle ipotesi macroeconomiche adottate nei documenti governativi presentano incertezze. Nei primi mesi del 2002 i saldi finanziari dell'operatore pubblico sono stati significativamente superiori ai risultati relativi allo stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre, nell'ultimo biennio la formulazione di valutazioni di preconsuntivo si è rivelata problematica, in particolare nel comparto della sanità; la stima dell'indebitamento netto formulata inizialmente per il 2000 è stata successivamente rivista al rialzo per 0,2 punti percentuali del prodotto.

La Rtc, pur confermando l'obiettivo di indebitamento netto per il 2002, ha accresciuto la stima relativa al fabbisogno del settore statale dello stesso anno. Al netto delle dismissioni mobiliari e delle regolazioni debitorie il fabbisogno è stato portato dai 18,6 miliardi, indicati nel DPEF, e dai 22,2 indicati nell'aggiornamento di ottobre, a 26,3, valore inferiore di circa tre miliardi a quello registrato nel 2001. La differenza tra il fabbisogno netto del settore statale e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche sarebbe positiva, come nel 2000 e nel 2001, e aumenterebbe ulteriormente, a 19,3 miliardi (1,5 per cento del PIL). Le regolazioni debitorie nel 2002 ammonterebbero a 10,4 miliardi, valore analogo a quello del 2001.

Secondo la Rtc il fabbisogno del settore pubblico al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari ammonterebbe a 40,6 miliardi, contro 41,7 del 2001 (rispettivamente, il 3,2 e il 3,4 per cento del PIL). Ne dovrebbe conseguire una riduzione relativamente contenuta del rapporto tra il debito e il prodotto.

La differenza tra la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in termini di cassa e l'indebitamento netto calcolato in base al SEC95 (che fa riferimento al criterio della competenza), sostanzialmente nulla nel 1999 e già superiore all'1,5 per cento del PIL nel 2001, crescerebbe ulteriormente nel 2002, superando il due per cento del prodotto (fig. C7).

*Stime dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in termini di cassa possono essere ottenute partendo dal fabbisogno dello stesso settore, calcolato dalla Banca d'Italia dal lato della copertura, o dal fabbisogno del settore pubblico, calcolato dal Ministero dell'Economia e delle finanze dal lato della formazione. La differenza tra i due saldi, relativamente elevata nel 1999 e nel 2000 (pari, rispettivamente, allo 0,5 e allo 0,6 per cento del PIL), è tornata su livelli più contenuti nel 2001 (0,3 per cento).*

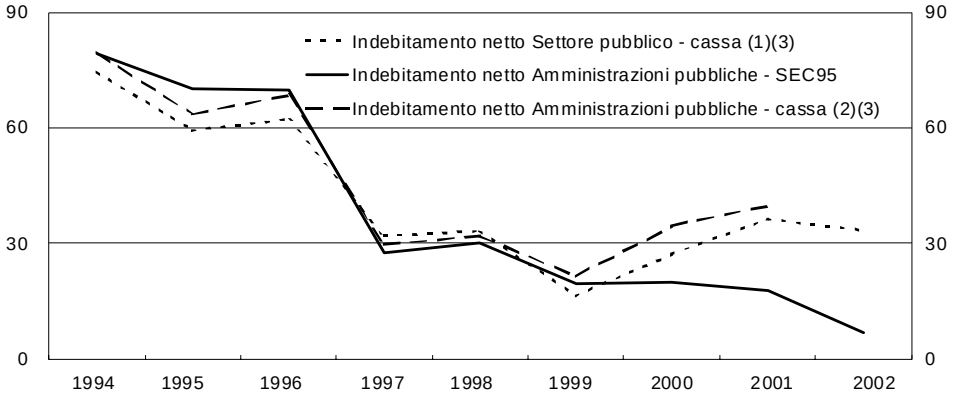
L'analisi della coerenza tra i diversi indicatori di finanza pubblica è stata affidata a un'apposita Commissione tecnica insediata presso la Presidenza del Consiglio dei ministri, composta da rappresentanti dell'Istat (a cui è affidata la presidenza), del Ministero dell'Economia e delle finanze e della Banca d'Italia.

Nel primo quadrimestre del 2002 il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni mobiliari, è stato pari a 30,2 miliardi di euro, superiore di 1,8 miliardi a quello registrato nello stesso periodo del 2001. L'incremento è stato contenuto da un'azione di controllo delle erogazioni. Vi hanno concorso operazioni di swap che hanno ridotto la spesa di circa 4 miliardi nel mese di aprile; questa riduzione dovrebbe trovare compensazione in un aumento delle uscite di pari importo nei successivi mesi dell'anno.

Fig. C7

**INDEBITAMENTO NETTO IN ITALIA: VALUTAZIONI SECONDO IL SEC95 E IN TERMINI DI CASSA**

*(miliardi di euro)*




Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat e Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Disavanzo del settore pubblico: fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari e del saldo delle partite finanziarie (*Relazione trimestrale di cassa*). – (2) Stima ottenuta sottraendo dal fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto delle dismissioni mobiliari, elaborato dalla Banca d'Italia dal lato della copertura, il saldo della partite finanziarie del settore pubblico (*Relazione trimestrale di cassa*). – (3) Per il periodo 1997-2001 (per il quale sono disponibili i dati), si è tenuto conto delle correzioni apportate dall'Istat (in conformità del SEC95) alle poste classificate come partite finanziarie dal Ministero dell'Economia e delle finanze.

Nei primi tre mesi dell'anno il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 24,6 miliardi, superiore di 9,3 al risultato dello stesso periodo del 2001.

*Le prospettive per il medio periodo.* – Per il 2003, il DPEF del luglio del 2001 programmava il raggiungimento del pareggio di bilancio, da mantenere nel triennio successivo. La stabilità del saldo complessivo era il risultato di concomitanti riduzioni della spesa per interessi e dell'avanzo prima-

rio. Il rapporto tra il debito e il PIL sarebbe sceso al di sotto del 100 per cento nel 2004 per raggiungere il 92,8 nel 2006. Questi obiettivi venivano sostanzialmente confermati nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato nel novembre del 2001. Per il conseguimento del pareggio nel 2003 è indicata un'azione correttiva dell'ordine di 0,3 punti percentuali del prodotto.

Il programma di politica economica delineato nel DPEF mira a conciliare il pareggio del bilancio con il sostegno all'attività economica e con una significativa riduzione della pressione fiscale, dell'ordine di quattro punti percentuali tra il 2002 e il 2006.

Nell'ambito di tale programma, il Governo ha varato alcune misure relative al mercato del lavoro (cfr. il capitolo della sezione B: *Il mercato del lavoro*) e tre disegni di legge delega: uno in materia di infrastrutture (successivamente convertito in legge); uno relativo al comparto previdenziale; uno in materia fiscale.

La legge delega per le infrastrutture mira a favorire la realizzazione di opere di preminente interesse nazionale, soprattutto nel settore dei trasporti, attraverso una semplificazione delle procedure per l'individuazione degli interventi prioritari e per la loro approvazione. Con un successivo decreto legge, il Governo ha previsto l'istituzione di due società, denominate Infrastrutture spa e Patrimonio dello Stato spa, aventi come obiettivi, rispettivamente, il finanziamento delle grandi infrastrutture e la valorizzazione del patrimonio dello Stato.

*La Infrastrutture spa, posseduta interamente dalla Cassa depositi e prestiti, raccoglierà sul mercato i fondi necessari al finanziamento delle opere pubbliche. La società potrà ottenere finanziamenti a tassi relativamente favorevoli ricorrendo alla garanzia dello Stato. Per evitare che tale garanzia comporti erogazioni effettive da parte dello Stato, la società dovrà essere in grado di assicurare una ragionevole redditività. La Infrastrutture spa mira ad accrescere il coinvolgimento dei privati nella realizzazione delle opere pubbliche; sostituendo gli oneri della realizzazione diretta delle opere con il pagamento di un canone per il loro utilizzo, le Amministrazioni pubbliche potranno, almeno temporaneamente, attivare un maggior numero di iniziative a parità di spesa pubblica annua.*

*Alla Patrimonio dello Stato spa potranno confluire tutti i beni, immobili e non, compresi nel conto generale del patrimonio dello Stato. La società potrà conservare la proprietà dei beni o procedere alla loro alienazione mediante vendita diretta o cartolarizzazione. L'iniziale trasferimento dei beni dallo Stato alla società non dovrebbe avere un impatto sull'indebitamento netto; l'Eurostat ha escluso tale eventualità per un caso analogo verificatosi in Austria.*

*Il decreto prevede che le azioni della Patrimonio dello Stato spa, inizialmente attribuite al Ministero dell'Economia e delle finanze, possano essere trasferite alla Cassa depositi e prestiti e alla Infrastrutture spa o a società da queste controllate. In tal modo la Infrastrutture spa potrebbe fornire ai suoi finanziatori garanzie reali.*

La delega in materia previdenziale mira ad accelerare lo sviluppo della previdenza integrativa. Il disegno di legge non incide sulle tendenze di lungo periodo della spesa previdenziale pubblica. Alcune norme ampliano il divario tra spesa e gettito contributivo.

*La delega prevede l'obbligatorietà del conferimento dei contributi annuali per il Trattamento di fine rapporto ai fondi della previdenza complementare; introduce la libertà di scelta da parte del lavoratore tra fondi chiusi, che nascono da un accordo tra datore di lavoro e organizzazioni sindacali, e aperti; prevede forme di compensazione per le imprese (attraverso facilitazioni all'accesso al credito e riduzioni del costo del lavoro); accresce gli incentivi fiscali in favore dei fondi pensione.*

*L'incentivo alla permanenza in servizio per i lavoratori che hanno maturato il diritto alla pensione, basato sulla riduzione del carico contributivo, non è sostanzialmente diverso da quello introdotto da una norma contenuta nella legge finanziaria per il 2001 e potrebbe non incidere significativamente sulle scelte dei lavoratori. È prevista la riduzione, fra tre e cinque punti percentuali, degli oneri contributivi a carico del datore di lavoro per i neoassunti con contratto a tempo indeterminato, senza una corrispondente diminuzione delle prestazioni a cui essi avranno diritto.*

La delega in materia fiscale prevede una riforma dell'assetto del sistema tributario da attuare gradualmente. La riforma mira a semplificare la normativa attuale giungendo a un sistema basato su cinque tributi: il prelievo sul reddito, quello sul reddito delle società, l'imposta sul valore aggiunto, quelle sui servizi e le accise. Le modifiche più rilevanti riguardano l'imposizione diretta, sia personale sia societaria.

*Con riferimento all'imposta sul reddito, si prevede la riduzione degli scaglioni da cinque a due, con aliquote pari al 23 e al 33 per cento (le attuali vanno dal 18 al 45 per cento) e la progressiva trasformazione delle detrazioni d'imposta in deduzioni dall'imponibile, concentrate sui redditi medi e bassi. La mancanza di informazioni circa la struttura delle deduzioni non consente di valutare gli effetti di gettito e quelli redistributivi associati alle modifiche proposte. In merito all'imposizione sui redditi di natura finanziaria, si prevede l'applicazione in via esclusiva del prelievo sostitutivo alla fonte (ad eccezione delle partecipazioni qualificate); le aliquote convergeranno gradualmente al 12,5 per cento. Inoltre, relativamente alla tassazione delle plusvalenze sulle attività detenute in regime di risparmio gestito, è previsto l'abbandono del criterio della maturazione e l'adozione di quello della realizzazione.*

*Per quanto concerne l'imposizione sulle società, si prevede l'abolizione della DIT, la riduzione dell'aliquota ordinaria dell'Irpeg dal 36 al 33 per cento e la progressiva eliminazione dell'IRAP. Si tornerebbe al preesistente regime fiscale che prevedeva un trattamento di relativo favore per l'indebitamento rispetto al capitale proprio. La riforma persegue riduzioni del prelievo generalizzate che prescindono dalle scelte finanzairie delle imprese. Nel 2001 l'aliquota legale gravante sui profitti era compresa tra il 40,25 e il 23,25 per cento, in funzione degli incrementi patrimoniali a cui era applicabile l'agevolazione prevista dalla DIT; con la proposta di riforma essa passerebbe al 37,25 per cento (al 33,0 al momento della*

*completa abolizione dell'IRAP). Inoltre, con l'attuazione della delega verrebbe introdotta nel nostro sistema la tassazione dei gruppi d'impresa su base consolidata.*

Per incidere positivamente sulle aspettative degli operatori economici, la riduzione della pressione fiscale deve essere percepita come permanente. A tal fine occorre che essa non determini squilibri di bilancio e si fondi su una corrispondente diminuzione dell'incidenza della spesa sul prodotto, che nei prossimi anni sarà necessariamente affidata soprattutto al contenimento delle erogazioni primarie. Il pareggio del bilancio accelererà la flessione del peso del debito, contribuendo a creare le condizioni per una ulteriore riduzione della pressione fiscale. Le misure di natura temporanea andranno sostituite con interventi a carattere permanente.

*I risparmi di spesa derivanti dalla sostituzione di titoli in scadenza, emessi a tassi elevati, con titoli di nuova emissione si stanno progressivamente esaurendo. Nelle stime governative l'incidenza della spesa per interessi sul PIL scende di circa un punto percentuale tra il 2001 e il 2006.*

Per conseguire gli obiettivi fissati per il saldo di bilancio e per la pressione fiscale sono indispensabili riforme strutturali dei principali comparti di spesa. In assenza di tali interventi, dati l'andamento atteso per l'incidenza della spesa pensionistica sul PIL, l'impegno a mantenere il rapporto tra spesa sanitaria e prodotto al 6 per cento e l'obiettivo di accrescere gli investimenti pubblici, sarebbe necessaria una forte contrazione in termini reali della spesa per le altre poste di bilancio, essenzialmente gli acquisti di beni e servizi e gli oneri per il personale. Va peraltro rilevato che la tendenza alla riduzione del numero dei dipendenti pubblici, che aveva prevalso durante gli anni novanta, si è arrestata nell'ultimo biennio. Qualora la correzione riguardasse tutte le spese primarie correnti, dato il quadro macroeconomico del DPEF queste potrebbero restare sostanzialmente invariate in termini reali.

Il conseguimento degli obiettivi necessita del concorso di tutti i livelli di governo. L'aumento dell'autonomia regionale in materia di entrate e di spese prefigurato dalla recente riforma costituzionale deve accompagnarsi a un più stretto coordinamento dell'azione dello Stato e delle Regioni, all'introduzione di regole di bilancio più stringenti e di sistemi di rendicontazione omogenei e trasparenti. La responsabilizzazione degli amministratori nelle decisioni di spesa e di prelievo e la possibilità per la collettività di controllarne adeguatamente l'operato sono condizioni necessarie per cogliere pienamente i benefici del decentramento in termini di efficienza del comparto pubblico e della sua capacità di rispondere alle esigenze dei cittadini.

# *D* – LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nel corso del 2001, in un contesto caratterizzato dal graduale attenuarsi delle pressioni inflazionistiche e dal rallentamento dell'attività produttiva, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha ridotto in più riprese i tassi ufficiali. La manovra espansiva è stata accentuata dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti; nei giorni immediatamente successivi all'11 settembre gli interventi decisi dall'Eurosistema, dalla Riserva federale e dalle altre principali banche centrali hanno contribuito a mantenere condizioni ordinate sui mercati finanziari. Alla metà di novembre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali si collocava al 3,25 per cento, 1,5 punti percentuali in meno rispetto a un anno prima. Nell'ultima parte dell'anno e nei primi mesi del 2002, con il consolidarsi dei segnali di ripresa della congiuntura mondiale, i tassi ufficiali sono stati lasciati invariati. Nell'area dell'euro i rendimenti a breve termine, nominali e reali, si collocano attualmente su valori inferiori alla media degli ultimi decenni.

Il tasso di crescita degli aggregati monetari ha registrato un aumento, portandosi su valori elevati nella seconda metà dell'anno, riflettendo in parte fattori di natura temporanea. Il credito al settore privato ha decelerato sensibilmente; le condizioni di offerta si sono mantenute distese. Il cambio dell'euro si è lievemente indebolito in termini effettivi.

Il 1º gennaio 2002 sono entrate in circolazione le banconote e le monete in euro. Dal 1º marzo queste sono le uniche circolanti a corso legale nei paesi dell'area. Nonostante la complessità e la portata dell'operazione, l'introduzione del nuovo segno monetario e il contestuale ritiro del circolante nelle vecchie valute nazionali sono avvenuti con regolarità, in Italia come nel resto dell'area.

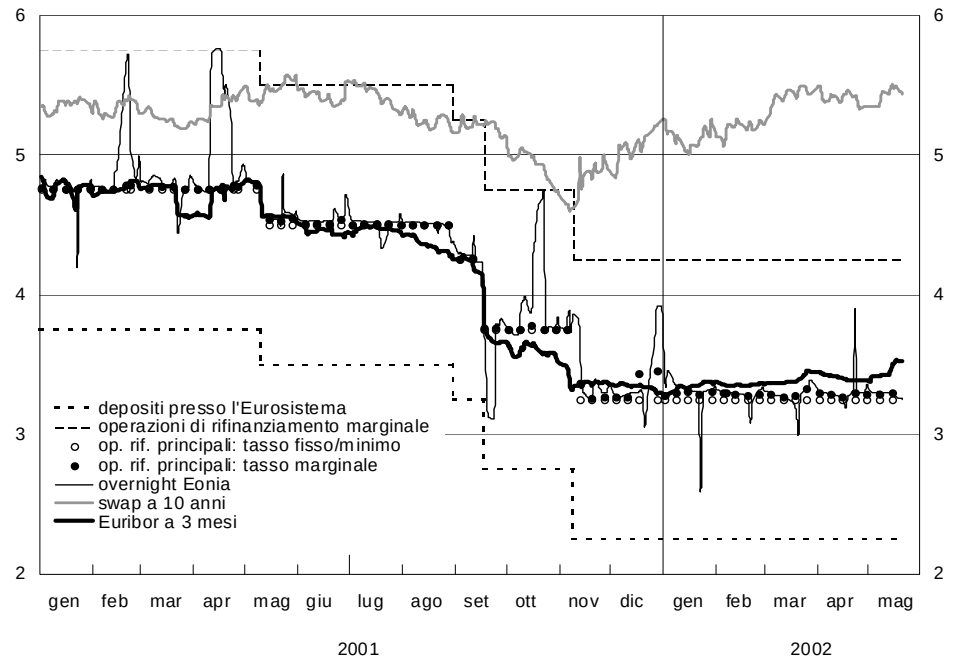
### *I tassi di interesse e il cambio*

Nei primi mesi del 2001 nell'area dell'euro si sono manifestati segnali di rallentamento congiunturale. Le tensioni sui prezzi emerse nel corso del

2000 si sono attenuate, in relazione al calo delle quotazioni delle materie prime, al proseguire della moderazione salariale e al venir meno degli effetti dei rincari dei generi alimentari seguiti al diffondersi, in vari paesi europei, di malattie degli animali da allevamento. L'inflazione al consumo iniziava a flettere da giugno (cfr. il capitolo della sezione B: *I prezzi e i costi*). Il 10 di maggio del 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha abbassato di 0,25 punti percentuali, al 4,5 per cento, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (fig. D1).

Fig. D1

**TASSI D'INTERESSE UFFICIALI**
**E DEI MERCATI MONETARIO E FINANZIARIO NELL'AREA DELL'EURO**
*(dati giornalieri; valori percentuali)*




Fonte: BCE; Reuters; Telerate.

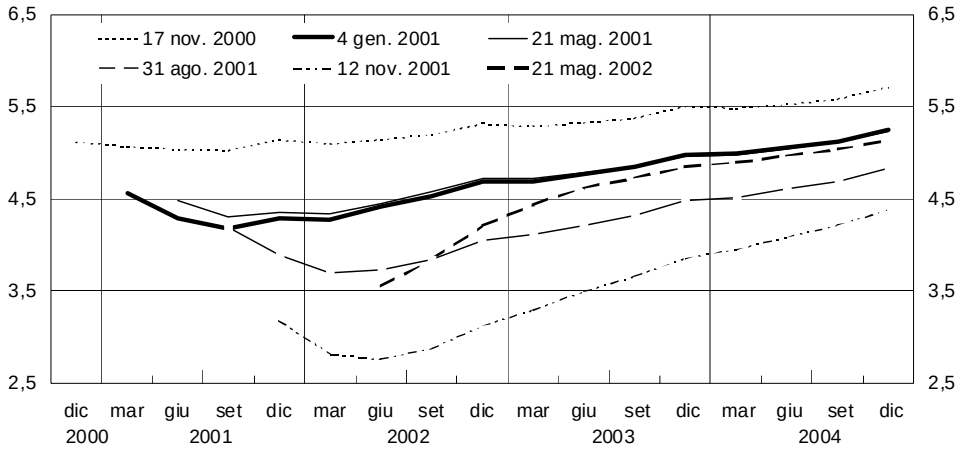
La diminuzione dei saggi ufficiali è proseguita nella seconda parte dell'anno. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali veniva ridotto di 0,25 punti percentuali il 30 agosto, al 4,25 per cento. Dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti, il tasso è stato ulteriormente abbassato di 0,5 punti, al 3,75 per cento, il 17 settembre, in concomitanza con la decisione di ridurre in misura analoga il tasso obiettivo sui federal funds da parte della Riserva federale statunitense (cfr. il capitolo della sezione A: *La congiuntura e le politiche economiche*). I tassi ufficiali in euro sono stati ancora abbassati di 0,5 punti percentuali l'8 novembre. Il Consiglio direttivo della BCE stabiliva inoltre che a partire da tale data avrebbe di norma valutato l'orientamento della politica monetaria, e preso le eventuali decisioni di modifica dei tassi ufficiali, soltanto nel corso della prima delle due consuete riunioni mensili.

Nella parte finale del 2001 sono emersi segnali di ripresa congiunturale a livello mondiale, che si sono rafforzati nei primi mesi dell'anno in corso. Nell'area dell'euro i rischi per la stabilità dei prezzi sono rimasti contenuti, nonostante l'aumento dell'inflazione nel primo trimestre del 2002, dovuto in larga misura a cause temporanee.

Anche i rendimenti di mercato a breve termine in euro sono diminuiti nel corso del 2001; il tasso a tre mesi è sceso al 3,3 per cento alla fine di dicembre (4,9 nel corrispondente mese del 2000). Nel corso dell'anno le aspettative relative all'evoluzione dei rendimenti a breve termine, desumibili dai contratti futures dell'euromercato, hanno riflesso il mutare del quadro congiunturale. Già agli inizi di gennaio la struttura a termine aveva registrato un significativo spostamento verso il basso rispetto alla metà di novembre del 2000, assumendo una inclinazione negativa nel primo tratto (fig. D2). In maggio, dopo la prima riduzione dei rendimenti ufficiali, i tassi futures si collocavano poco al di sotto del 4,5 per cento per orizzonti fino a dodici mesi; successivamente la curva ha subito un ulteriore spostamento verso il basso, segnalando attese di riduzione dei tassi fino alla metà del 2002. Con il miglioramento della congiuntura registrato verso la fine dell'anno la curva si è rapidamente spostata verso l'alto e ha assunto una pendenza positiva. Attualmente essa indica aspettative di un aumento dei tassi a breve termine in euro superiore a 0,50 punti percentuali entro la fine del 2002.

Fig. D2

**TASSI DEI FUTURES SUGLI EURODEPOSITI A 3 MESI** (1)
*(valori percentuali)*




Fonte: Reuters.
(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella *legenda*.

*La diffusione di dati economici (ad esempio quelli relativi all'inflazione, alla produzione industriale, al mercato del lavoro) per l'area dell'euro e gli Stati Uniti può influenzare le aspettative sull'evoluzione della politica monetaria, e quindi la struttura dei tassi d'interesse. La componente inattesa di alcuni indicatori (stimata come differenza tra il valore reso noto e quello atteso una settimana prima, ricavato da un'indagine campionaria) ha un im-*

*patto significativo sui tassi futures. Ad esempio, nell'area dell'euro valori più elevati del previsto dell'indice dei responsabili degli acquisti generano aspettative di aumenti dei tassi in euro; un analogo effetto si rileva negli Stati Uniti in seguito alla diffusione dei dati sugli ordini delle aziende industriali. Spesso i nuovi dati non producono i loro effetti sui tassi lo stesso giorno della diffusione, ma in quelli immediatamente precedenti, oppure successivi; il primo caso potrebbe riflettere il possesso di informazioni privilegiate da parte di alcuni operatori, il secondo ritardi nella reazione all'informazione. L'analisi mostra inoltre che alcuni dati relativi all'economia statunitense influenzano le aspettative sui tassi a breve termine in euro; un analogo impatto sui tassi in dollari viene esercitato da alcuni dati europei.*

I tassi a lungo termine, misurati dai rendimenti sugli swap d'interesse a dieci anni in euro, si sono mantenuti poco al di sotto del 5,5 per cento fino alla fine di agosto. Si sono ridotti dopo gli attentati terroristici dell'11 settembre, fino a un minimo del 4,6 per cento all'inizio di novembre. Sono poi risaliti nei mesi successivi, con l'evolversi delle operazioni militari in Afganistan e con il miglioramento del quadro congiunturale; il 21 maggio 2002 si collocavano al 5,4 per cento. Il differenziale di rendimento tra gli swap decennali in dollari e quelli in euro, divenuto pressoché nullo nel periodo successivo agli attentati, si è successivamente riportato attorno a 0,6 punti percentuali, valore analogo a quello della fine del 2000. Attualmente è intorno a 0,3 punti.

La pendenza della struttura a termine in euro è aumentata considerevolmente dall'inizio del 2001, riflettendo dapprima la diminuzione dei tassi a breve termine, successivamente l'aumento di quelli a lungo termine. Il differenziale tra il rendimento sui titoli a dieci anni e il tasso interbancario a tre mesi era salito a 1,7 punti percentuali in dicembre (contro 0,6 punti alla fine del 2000) e a 2,0 a maggio del 2002.

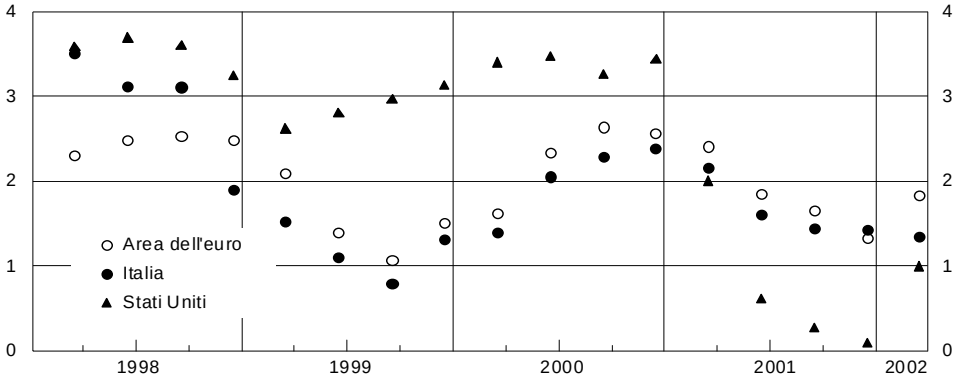
*I movimenti della pendenza della curva per scadenza tendono ad anticipare l'andamento del ciclo economico. Da un'analisi relativa all'area dell'euro emerge che l'inclusione della pendenza della curva in un modello basato su un ampio numero di variabili macroeconomiche consente di migliorare, pur se di poco, la previsione dell'inflazione, soprattutto per gli orizzonti temporali compresi tra cinque e sette trimestri. Tale inclusione non consente invece di migliorare le previsioni relative al PIL dell'area; ciò indica che la correlazione tra la pendenza della curva e il ciclo riflette informazioni già comprese in altri indicatori.*

In dicembre il tasso d'interesse reale a breve termine in euro, calcolato sulla base delle aspettative d'inflazione tratte dai sondaggi, era pari all'1,3 per cento, oltre un punto percentuale in meno rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (fig. D3); nel maggio di quest'anno esso è risalito quasi al 2 per cento, un valore ancora basso nel confronto con l'esperienza pluridecennale dei paesi europei caratterizzati da stabilità dei prezzi. Negli Stati Uniti, dove la decelerazione dell'attività produttiva è stata accentuata, il corrispondente rendimento reale nel dicembre 2001 era prossimo allo zero, con un calo di oltre tre punti rispetto all'anno precedente; in maggio esso ri-

sultava inferiore di circa un punto percentuale a quello dell'area dell'euro. In Italia il tasso reale a breve termine si è mantenuto su valori leggermente inferiori a quelli dell'area.

Fig. D3

**TASSI D'INTERESSE REALI A TRE MESI** (1)
*(valori percentuali)*




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

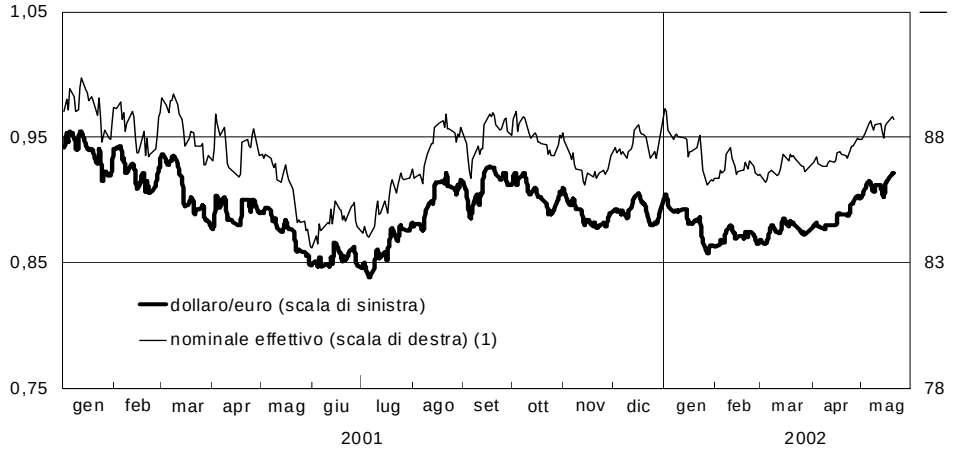
I tassi reali a lungo termine in euro sono rimasti relativamente stabili nel 2001. Il rendimento dei titoli francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo ha oscillato tra il 3,3 e il 3,5 per cento fino a settembre; è gradualmente sceso fino al 3,2 per cento agli inizi dello scorso novembre, per riportarsi attorno al 3,4 per cento nelle settimane successive. Su livelli analoghi si collocano i tassi reali calcolati in base al rendimento nominale sugli swap a dieci anni e alle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi. Tra la fine del 2000 e lo scorso novembre negli Stati Uniti il rendimento dei titoli di Stato decennali con indicizzazione reale è diminuito dal 3,7 al 2,9 per cento; in maggio si collocava intorno al 3,2 per cento.

Il cambio dell'euro, ulteriormente indebolitosi nella prima metà del 2001, si è apprezzato nel corso dell'estate, per poi tornare a flettere; in termini nominali effettivi, a dicembre registrava un deprezzamento dell'1,2 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente (fig. D4). Nei confronti del dollaro la divisa europea ha toccato un minimo in luglio; con il peggiorare del quadro economico statunitense ha recuperato tra agosto e settembre, riportandosi su livelli vicini a quelli registrati alla fine del 2000. Successivamente l'euro è tornato a indebolirsi rispetto al dollaro; in dicembre il deprezzamento rispetto a dodici mesi prima era del 5,3 per cento. A tale andamento ha contribuito il manifestarsi dei primi segnali di ripresa economica negli Stati Uniti e il conseguente ampliarsi del differenziale tra i rendimenti a lungo termine in dollari e in euro. Al marcato apprezzamento nei confronti dello yen (7,9

per cento) ha concorso il ristagno dell'economia giapponese. Nel 2001 si sono inoltre registrati deflussi netti di capitali dall'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio, complessivamente pari a 68,2 miliardi di euro (ma con afflussi netti pari a 27,2 miliardi nel terzo trimestre, allorché l'euro recuperava terreno; cfr. il capitolo della sezione B: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*). Nel 2002, dopo un ulteriore indebolimento in gennaio, l'euro ha registrato una graduale ripresa; il 21 maggio risultava apprezzato dell'1,8 per cento in termini nominali effettivi e del 4,5 sul dollaro rispetto all'inizio dell'anno.

Fig. D4

**TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO**
**E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO DELL'EURO**
*(dati giornalieri)*




Fonte: BCE e Banca d'Italia
(1) Indice: 1º trim. 1999=100.

*Nel 2001 sono stati pubblicati dalla BCE e da alcune Banche centrali dell'Eurosistema (fra cui la Banca d'Italia) i risultati di un ampio progetto di ricerca sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. Le analisi per i vari paesi, condotte con tecniche omogenee al fine di agevolare il confronto dei relativi risultati, hanno fatto ricorso sia a dati aggregati sia a informazioni di tipo microeconomico (a livello di singola banca e impresa). I risultati indicano che l'aumento di un punto percentuale dei tassi ufficiali determina – a parità di altre condizioni – una diminuzione temporanea del prodotto compresa tra 0,3 e 0,7 punti percentuali (a seconda del metodo di stima) entro un arco di tempo di circa due anni; la diminuzione dei prezzi è inizialmente più ridotta ma più persistente. Particolarmente rilevante appare l'effetto sugli investimenti. Le condizioni di liquidità di banche e imprese influenzano la trasmissione della politica monetaria (cfr. il capitolo:* Il risparmio finanziario delle famiglie e l'indebitamento delle imprese*). Emergono inoltre differenze significative nell'impatto della politica monetaria tra i vari settori dell'economia (quelli a più alta intensità di capitale e quelli che producono beni durevoli risentono in misura maggiore dell'aumento dei tassi); meno nette appaiono le differenze nel meccanismo di trasmissione tra i vari paesi dell'area.*

## *La moneta e il credito*

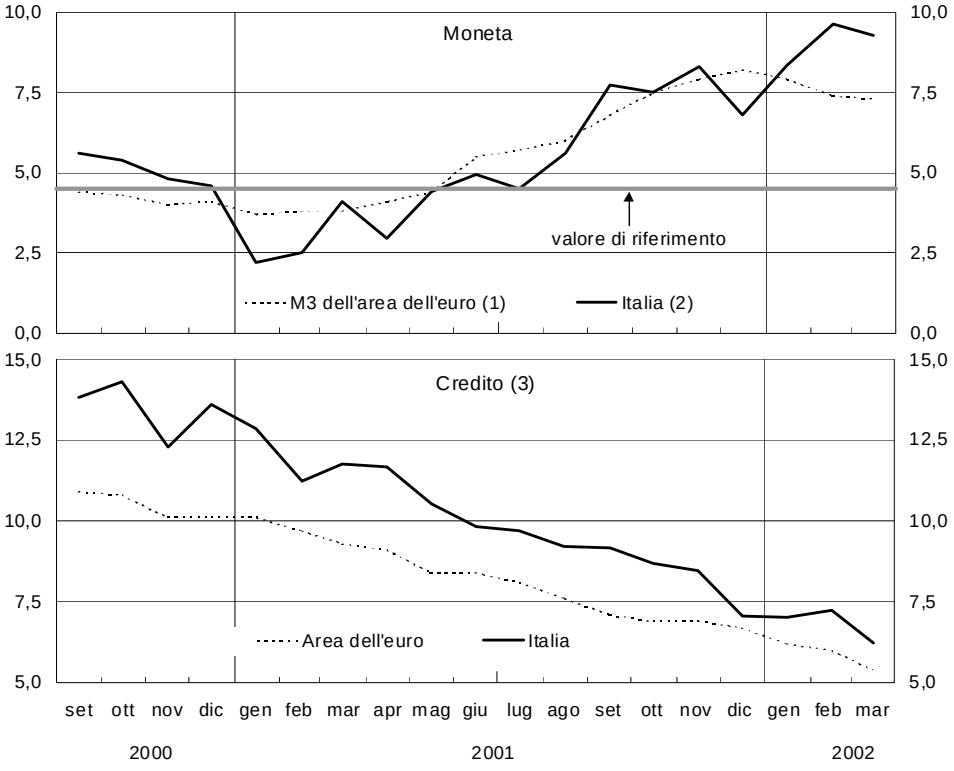
La crescita dell'aggregato M3 dell'area dell'euro è risultata in aumento nell'anno, fino a raggiungere in dicembre l'8,2 per cento sui dodici mesi (fig. D5); la relativa media mobile trimestrale è rimasta al di sotto del valore di riferimento del 4,5 per cento fino a maggio; è poi salita fino a portarsi al 7,9 per cento in dicembre.

*Questi dati sono riferiti alla M3 al netto degli acquisti di strumenti negoziabili da parte di operatori non residenti dell'area dell'euro. Tale depurazione, effettuata nel corso del 2001 grazie all'avvio di nuove rilevazioni statistiche, migliora la capacità dell'aggregato di misurare la liquidità a disposizione dei residenti; esso diviene dunque, in linea di principio, un indicatore più affidabile delle tendenze inflazionistiche nell'area. La BCE ha diffuso in maggio i dati al netto delle quote di fondi comuni monetari detenuti da non residenti e in novembre quelli al netto dei titoli del mercato monetario e delle obbligazioni a breve termine. La crescita sui dodici mesi della M3 calcolata sulla base dei nuovi dati risulta di oltre un punto percentuale inferiore a quella dell'aggregato utilizzato in precedenza.*

Fig. D5

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI**

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




Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tenere conto degli effetti di calendario; cfr. comunicato stampa BCE del 26.7.2001. – (2) Fino a dicembre 2001 contributo nazionale alla M3 comprensivo del circolante in lire. Da gennaio, il circolante è stimato in base alla quota di partecipazione della Banca d'Italia al capitale della BCE e comprende i biglietti e le monete in lire non ancora ritirati. – (3) Finanziamenti in euro e nelle altre valute, sotto forma di prestiti e acquisti di obbligazioni, di azioni e partecipazioni, concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) a residenti nell'area dell'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e IFM.

Alla sostenuta crescita della M3 hanno contribuito l'accelerazione dei prezzi al consumo registrata nella prima parte del 2001 e, in misura minore, la riduzione dei tassi d'interesse nel corso dell'anno. L'incertezza sull'andamento dei mercati borsistici (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) può aver influito, determinando un temporaneo processo di ricomposizione dei portafogli a favore delle attività monetarie.

*Un elemento a sostegno di questa ipotesi emerge dalla correlazione tra la crescita di M3 non spiegata dall'andamento delle tradizionali determinanti della domanda di moneta e la volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx; tra l'autunno del 1998 e la fine del 2001 essa è stata positiva e relativamente elevata (attorno a 0,5).*

L'evoluzione della M3 ha riflesso prevalentemente l'accelerazione dei depositi a breve termine (in conto corrente e rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, cresciuti rispettivamente del 13,2 e 7,6 per cento sui dodici mesi in dicembre), a cui si è contrapposto il rallentamento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (5,9 per cento). Tra gli strumenti meno liquidi, significativa è stata l'accelerazione delle quote di fondi comuni monetari (34,1 per cento, contro 3,9 nel dicembre 2000), che ha riflesso la ricomposizione dei portafogli degli operatori a favore delle attività meno rischiose.

Il circolante ha registrato una progressiva, forte diminuzione; in dicembre la contrazione sui dodici mesi risultava pari al 32,5 per cento (era stata dello 0,8 nel corrispondente mese del 2000). Su tale andamento ha soprattutto influito l'approssimarsi del passaggio al circolante in euro, che ha spinto i detentori di contante ad anticiparne la conversione in altri strumenti (cfr. il paragrafo: *Il cambio del segno monetario*). Ciò può avere determinato un aumento della domanda sia di altri strumenti inclusi nella M3, sia di attività denominate in valuta estera.

*Alla contrazione del circolante nell'area dell'euro nel corso del 2001 ha fatto riscontro un'accelerazione dei biglietti denominati in dollari statunitensi e in franchi svizzeri, non prevedibile sulla base dell'andamento passato delle relative serie storiche.*

In dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha riconfermato al 4,5 per cento il valore di riferimento per la crescita di M3 nel medio periodo, sulla base delle stime relative alle grandezze macroeconomiche sottostanti la definizione di tale valore: la crescita potenziale del prodotto dell'area rimarrebbe compresa tra il 2,0 e il 2,5 per cento, la diminuzione tendenziale della velocità di circolazione della moneta tra lo 0,5 e l'1,0 per cento. Il Consiglio ha precisato che la crescita relativamente elevata della M3 nel 2001 deve essere valutata alla luce della ricomposizione dei portafogli indotta dall'acuirsi dell'incertezza sui mercati finanziari e della decelerazione dei finanziamenti

totali al settore privato concessi dalle istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro (6,7 per cento sui dodici mesi in dicembre, contro 10,1 nel dicembre del 2000). Per queste ragioni, la crescita della moneta non dovrebbe segnalare rischi di inflazione, a meno che questo andamento non si protragga nel futuro.

*Nel breve periodo la dinamica dei prezzi al consumo, come quella della produzione, dipende dall'interazione tra la domanda e l'offerta nei mercati dei beni. Il legame con la crescita della moneta diviene evidente su orizzonti temporali più lunghi, in linea con la teoria quantitativa. Analisi econometriche per l'area dell'euro confermano che nel breve periodo la crescita della moneta non ha un effetto diretto su inflazione e prodotto. Nondimeno, la quantità di moneta, o le misure di eccesso di liquidità da essa derivate, contengono informazioni sulla dinamica futura dell'inflazione. In particolare, le analisi sottolineano che le misure di moneta in termini reali possono svolgere un ruolo di rilievo nella conduzione della politica monetaria, una volta che siano opportunamente corrette per eliminare le variazioni erratiche della velocità di circolazione, che possono temporaneamente ridurne il valore segnaletico.*

Nei primi mesi del 2002 la moneta M3 dell'area ha decelerato. In marzo la crescita sui dodici mesi è diminuita al 7,3 per cento; la variazione mensile, al netto della stagionalità, è stata contenuta per il terzo mese consecutivo. In ulteriore rallentamento sono risultati anche i finanziamenti totali al settore privato concessi dalle istituzioni finanziarie monetarie dell'area (5,4 per cento sui dodici mesi in marzo).

In Italia, nel 2001 le attività monetarie hanno registrato un'accelerazione, come nell'area dell'euro. La crescita sui dodici mesi del contributo italiano alla M3 dell'area è stata del 6,8 per cento in dicembre (4,6 per cento nel dicembre del 2000). Anche nel nostro paese è stata significativa l'accelerazione dei depositi a breve termine (9,4 per cento per quelli in conto corrente e 7,4 per cento per quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) e delle quote di fondi comuni monetari (126,7 per cento contro -3,1 nel dicembre 2000); il peso di questi ultimi strumenti sul totale della moneta è tuttavia ancora modesto (3,7 per cento a marzo del 2002). La contrazione della circolazione (circolante e cassa contante delle banche) ha preso avvio solo dopo l'estate, risultando in dicembre pari al 13,8 per cento.

I finanziamenti complessivi al settore privato hanno registrato una modesta decelerazione (dal 14,5 per cento del dicembre 2000 all'11,2 del dicembre 2001; tav. D1). Il rallentamento, concentratosi nei prestiti bancari, è stato parzialmente compensato da una ripresa dei finanziamenti dall'estero e da un sostenuto ricorso alle emissioni obbligazionarie; in un contesto di condizioni di offerta espansive, esso ha riflesso il calo della domanda di credito da parte delle imprese, in parte bilanciato da un'ancora elevata crescita dei prestiti alle famiglie (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). Complessivamente, il grado di indebitamento delle imprese, pur

marginalmente aumentato nel 2001, si mantiene su valori contenuti nel confronto storico (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

Tav. D1

**CREDITO E ATTIVITÃ FINANZIARIE IN ITALIA** (1)
*(dati di fine periodo; valori percentuali)*

| Periodo | Credito totale | | | | | | Attività finanziarie (4) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Debito Amm. pubbliche (2) | Finanziamenti totali al settore privato (3) | | | | | | |
| | | | | Prestiti bancari | Obbligazioni sull'interno | Dall'estero | | Sull'interno | Sull'estero |
| | *Tassi di crescita sui 12 mesi* | | | | | | | | |
| 1999 – dic. | 6,2 | 1,2 | 13,7 | 10,6 | 3,9 | 33,9 | 6,9 | –2,6 | 41,4 |
| 2000 – dic. | 6,9 | 1,3 | 14,5 | 14,5 | 23,6 | 13,8 | 5,2 | 3,2 | 9,7 |
| 2001 – gen. | 7,5 | 2,7 | 14,0 | 13,6 | 26,8 | 14,9 | 5,7 | 4,0 | 9,6 |
| feb. | 7,2 | 2,9 | 13,0 | 12,4 | 15,7 | 16,1 | 6,1 | 4,3 | 9,9 |
| mar. | 7,6 | 3,1 | 13,8 | 13,2 | 26,2 | 15,4 | 6,4 | 5,0 | 9,5 |
| apr. | 7,5 | 3,0 | 13,6 | 13,0 | 21,9 | 15,8 | 6,3 | 4,3 | 10,4 |
| mag. | 7,6 | 3,3 | 13,4 | 11,6 | 51,4 | 19,0 | 6,2 | 5,4 | 7,8 |
| giu. | 7,0 | 2,9 | 12,3 | 10,7 | 76,1 | 14,9 | 5,9 | 5,3 | 7,0 |
| lug. | 7,1 | 3,1 | 12,3 | 11,4 | 74,6 | 11,3 | 5,3 | 5,5 | 4,9 |
| ago. | 6,6 | 2,3 | 12,2 | 10,5 | 62,8 | 15,5 | 5,6 | 6,1 | 4,6 |
| set. | 6,8 | 2,3 | 12,7 | 10,6 | 78,9 | 17,0 | 6,1 | 6,9 | 4,4 |
| ott. | 7,2 | 2,7 | 12,9 | 10,2 | 103,2 | 18,6 | 6,1 | 6,7 | 4,9 |
| nov. | 6,9 | 2,6 | 12,4 | 10,0 | 125,5 | 15,8 | 6,6 | 7,2 | 5,4 |
| dic. (5) | 7,0 | 3,5 | 11,2 | 8,2 | 139,5 | 15,0 | 6,3 | 7,3 | 4,1 |
| 2002 – gen. | . . . . | 3,7 | . . . . | 8,2 | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| feb. | . . . . | 3,5 | . . . . | 8,3 | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| mar. | . . . . | . . . . | . . . . | 6,9 | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . | . . . . |
| | *Quote percentuali sulle consistenze* | | | | | | | | |
| 1999 – dic. | 100,0 | 57,7 | 42,3 | 34,6 | 0,6 | 7,2 | 100,0 | 68,9 | 31,1 |
| 2000 – dic. | 100,0 | 54,9 | 45,1 | 36,8 | 0,7 | 7,7 | 100,0 | 68,3 | 31,7 |
| 2001 – dic. (5) | 100,0 | 53,3 | 46,7 | 37,0 | 1,4 | 8,3 | 100,0 | 69,4 | 30,6 |

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. I dati relativi ai conti con l'estero potranno essere soggetti a revisioni una volta completata la riforma delle statistiche di bilancia dei pagamenti diretta a recepire i nuovi standard dell'FMI. – (2) Secondo la definizione della UE. – (3) Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC (residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie). – (4) Il settore detentore delle attività finanziarie corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. – (5) Dati provvisori.

Le attività finanziarie complessive del settore privato, al netto delle azioni detenute direttamente, sono aumentate nel 2001 del 6,3 per cento (5,2 nel 2000), riflettendo una significativa accelerazione della componente interna (7,3 per cento contro 3,2) e un rallentamento di quella estera (4,1 per cento contro 9,7). Sono cresciuti soprattutto gli strumenti a basso rischio, in particolare le attività monetarie e i titoli di Stato.

### *La gestione operativa della politica monetaria unica*

Nel 2001 le operazioni di rifinanziamento principali sono state condotte mediante la procedura dell'asta a tasso variabile, introdotta nel giugno del 2000 (cfr. questo stesso paragrafo nella Relazione sull'anno 2000). Attraverso queste operazioni sono stati immessi fondi netti pari a una media giornaliera di 158 miliardi di euro (159 nel 2000; tav. D2); le controparti italiane si sono aggiudicate in media l'8,3 per cento del totale (15,5 nel 2000). È fortemente sceso il numero medio dei partecipanti alle aste (da 721 a 410

Tav. D2

**INDICATORI DEL MERCATO MONETARIO IN EURO**

*(dati medi per il periodo indicato)*

| Voci | 1999 (aste a tasso fisso) | 2000 | | | 2001 | 1º gen.-30 apr. 2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1º gen. - 26 giu. (aste a tasso fisso) | 27 giu. - 31 dic. (aste a tasso variabile) | Aste a tasso variabile | |
| Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | |
| Volumi (mld. euro) (1) | | | | | | |
| Area dell'euro | 138,4 | 159,0 | 137,0 | 179,7 | 158,3 | 116,9 |
| Italia | 19,4 | 26,5 | 22,4 | 24,4 | 13,6 | 8,9 |
| Quota Italia (2) | 13,8 | 15,5 | 19,2 | 12,3 | 8,3 | 7,7 |
| Offerta/domanda (3) | 10,8 | 32,1 | 2,7 | 58,2 | 67,0 | 47,2 |
| Numero di partecipanti per asta | | | | | | |
| Area dell'euro | 776 | 721 | 814 | 640 | 410 | 347 |
| Italia | 40 | 41 | 44 | 37 | 25 | 21 |
| Volatilità del tasso Eonia (4) | 16,1 | 14,2 | 17,0 | 11,1 | 14,6 | 15,5 |
| Differenza tra Eonia e tasso d'asta (5) | 6,1 | 5,5 | 10,2 | 1,3 | 6,7 | 1,7 |
| Riserve in eccesso (6) | | | | | | |
| Area dell'euro | 0,98 | 0,65 | 0,68 | 0,62 | 0,55 | 0,77 |
| Italia | 0,59 | 0,49 | 0,48 | 0,50 | 0,45 | 0,53 |
| Operazioni su iniziativa delle controparti (7) | | | | | | |
| Rifinanziamento marginale | | | | | | |
| Area dell'euro | 0,95 | 0,34 | 0,41 | 0,28 | 0,60 | 0,22 |
| Italia | 0,23 | 0,14 | 0,23 | 0,05 | 0,37 | 0,01 |
| Depositi overnight | | | | | | |
| Area dell'euro | 0,77 | 0,49 | 0,77 | 0,24 | 0,35 | 0,18 |
| Italia | 0,57 | 0,34 | 0,46 | 0,23 | 0,09 | 0,11 |

(1) Consistenza dei finanziamenti erogati alle IFM mediante operazioni di rifinanziamento principali. – (2) Fondi assegnati alle controparti italiane in percentuale del totale aggiudicato in asta. – (3) Rapporto percentuale fra quantità assegnata e domandata. – (4) Deviazione standard delle differenze giornaliere; centesimi di punto percentuale. – (5) Differenza media tra il tasso Eonia e il tasso delle operazioni di rifinanziamento principali (tasso fisso fino al 26 giugno 2000; successivamente tasso medio); centesimi di punto percentuale. – (6) Calcolate rispetto all'obbligo di riserva, in percentuale dell'obbligo stesso; media di dati giornalieri dei periodi di mantenimento. – (7) In percentuale dell'obbligo di riserva.

nell'area e da 41 a 25 nel nostro paese). A questo fenomeno, manifestatosi a partire dalla seconda metà del 2000, ha contribuito la diminuzione del differenziale tra il tasso Eonia e il tasso di aggiudicazione, che ha ridotto i possibili vantaggi conseguibili mediante l'approvvigionamento in asta piuttosto che sul mercato.

*Da un'analisi econometrica emerge che la domanda di fondi sul mercato monetario da parte delle banche italiane è più reattiva ai tassi d'interesse rispetto a quella media del sistema bancario europeo. Per le operazioni di rifinanziamento principali, la caduta della quota di fondi aggiudicata alle controparti italiane osservata dalla seconda metà del 2000, dopo il passaggio alle aste a tasso variabile, potrebbe riflettere la riduzione del differenziale tra tasso di mercato e tasso di aggiudicazione in asta registrata nello stesso periodo. La quota relativa alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine assegnata alle banche italiane è risultata molto modesta sin dall'avvio della Terza fase della UEM, riflettendo sia il ridotto scarto tra il tasso medio d'asta e il tasso di mercato della corrispondente scadenza (tre mesi) sia, più in generale, la scarsa propensione delle banche italiane all'indebitamento su queste scadenze.*

Il rapporto fra quantità assegnata e quantità domandata è risultato in media pari al 67,0 per cento, contro il 58,2 nel secondo semestre del 2000. In alcuni casi l'importo della liquidità domandata è stato inferiore a quello necessario al sistema per il rispetto dell'obbligo di riserva (*underbidding*).

*Quando il meccanismo d'asta prevede un tasso minimo di aggiudicazione, in presenza di attese di riduzione dei tassi ufficiali nel corso del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria gli operatori hanno l'incentivo a diminuire le richieste di fondi in asta, per approvvigionarsi di liquidità sul mercato dopo la riduzione dei tassi ufficiali, a condizioni più convenienti. Per il complesso del sistema ciò può tradursi in una domanda di fondi inferiore a quella che permetterebbe di adempiere agli obblighi di riserva, determinando temporanei rialzi dei tassi d'interesse a brevissimo termine. All'attenuazione del fenomeno dell'*underbidding *negli ultimi mesi ha contribuito la decisione, annunciata dalla BCE lo scorso novembre, di effettuare variazioni dei tassi ufficiali di norma soltanto nel corso della prima riunione mensile del Consiglio direttivo.*

La consistenza media giornaliera dei fondi distribuiti attraverso le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è stata pari a 57 miliardi di euro (58 nel 2000). In media hanno partecipato a queste operazioni sette banche italiane, aggiudicandosi una quota attorno all'1,0 per cento dei fondi distribuiti.

Le riserve in eccesso detenute dagli intermediari italiani sono risultate pari in media allo 0,45 per cento della riserva obbligatoria, contro lo 0,49 nel 2000. Anche il corrispondente valore per l'intera area ha registrato una riduzione, allo 0,55 per cento. La volatilità dei tassi d'interesse del mercato monetario è rimasta contenuta: la deviazione standard delle variazioni giorna-

liere dall'Eonia è stata pari a 14,6 centesimi di punto percentuale, nonostante le oscillazioni di un certo rilievo registrate, come negli anni passati, in prossimità della chiusura del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria.

Dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre l'Eurosistema ha prontamente attivato gli strumenti a sua disposizione per fornire la liquidità in euro necessaria all'ordinato funzionamento dei mercati finanziari; ha inoltre preso misure straordinarie di concerto con la Riserva federale statunitense per assicurare agli operatori dell'area un'adeguata offerta di dollari.

*Il 12 e il 13 settembre sono state condotte due operazioni di* fine tuning *di rifinanziamento a un tasso fisso del 4,25 per cento per un ammontare di 69,3 e 40,5 miliardi di euro, rispettivamente; il 13 settembre la BCE ha stipulato con la Riserva federale statunitense un accordo di swap di dollari contro euro per 50 miliardi di dollari, che per il tramite delle BCN sono stati messi a disposizione delle banche dell'area dell'euro con esigenze di liquidità in dollari. Tali provvedimenti hanno immediatamente determinato l'allentamento delle tensioni nel mercato monetario: l'Eonia, salito in prossimità del limite superiore del "corridoio" nella giornata successiva agli attentati, è rapidamente ridisceso verso il tasso minimo di offerta. I differenziali lettera-denaro sul mercato overnight sono ritornati alla normalità all'inizio della settimana successiva.*

Il ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti (rifinanziamento marginale e depositi overnight) è stato contenuto nel 2001, rispettivamente pari in media allo 0,6 e 0,4 per cento dell'obbligo di riserva. Per le banche italiane i valori sono risultati ancora più bassi (0,4 e 0,1 per cento, rispettivamente).

### *Il cambio del segno monetario*

Tra il 1º gennaio e il 28 febbraio dell'anno in corso sono stati immessi in circolazione i biglietti e le monete in euro. Ad oggi è stato pressoché completato il ritiro delle banconote stilate nelle valute nazionali. Nonostante la sua complessità, l'operazione è avvenuta in maniera soddisfacente, grazie alla cooperazione tra i soggetti più direttamente coinvolti negli aspetti operativi e alla positiva accoglienza accordata dal pubblico al nuovo segno monetario. L'impatto sull'inflazione al consumo è stato moderato sia nel nostro paese sia nell'area (cfr. il capitolo della sezione B: *I prezzi e i costi*), in linea con le attese.

In Italia gli aspetti strategici e operativi del processo di sostituzione monetaria erano stati definiti nel gennaio del 2001 dal Comitato Euro nel Piano nazionale per il passaggio alla moneta unica. Il Piano era improntato a un cri-

terio di gradualità; mirava a evitare la concentrazione delle richieste di nuove banconote e monete (in particolare all'inizio e alla fine del periodo di doppia circolazione), con l'obiettivo di ridurre al minimo i disagi per i consumatori e per gli operatori. Coerente con questo criterio è stata la scelta di estendere tale periodo all'arco temporale massimo previsto dal Consiglio Ecofin (dal 1º gennaio al 28 febbraio 2002). Particolare attenzione è stata rivolta agli aspetti relativi alla sicurezza del processo di sostituzione monetaria.

Il Piano è stato articolato in tre fasi. Nella prima, conclusa il 31 dicembre del 2001, sono state completate le attività preparatorie all'introduzione delle banconote e monete in euro, tra cui la produzione e lo stoccaggio dei quantitativi di prima emissione (cfr. il capitolo della sezione I: *Le attività e l'organizzazione della Banca*) nonché, negli ultimi mesi dell'anno, la consegna alle Poste italiane e alle istituzioni creditizie (prealimentazione) e da queste ultime alle grandi reti commerciali e ai dettaglianti (sub-prealimentazione). Sono state inoltre prese misure volte a favorire la riduzione del circolante in lire già da dicembre. Durante i due mesi di doppia circolazione della lira e dell'euro è proseguita la distribuzione delle banconote e delle monete in euro e sono state avviate le operazioni di ritiro, stoccaggio e distruzione di quelle in lire. Nei dieci anni compresi tra il 1º marzo 2002 e il 28 febbraio 2012 è possibile convertire gratuitamente il contante in lire, privo di corso legale, presso gli sportelli della Banca d'Italia; fino al 30 giugno 2002 la conversione sarà possibile anche presso le banche e le Poste italiane.

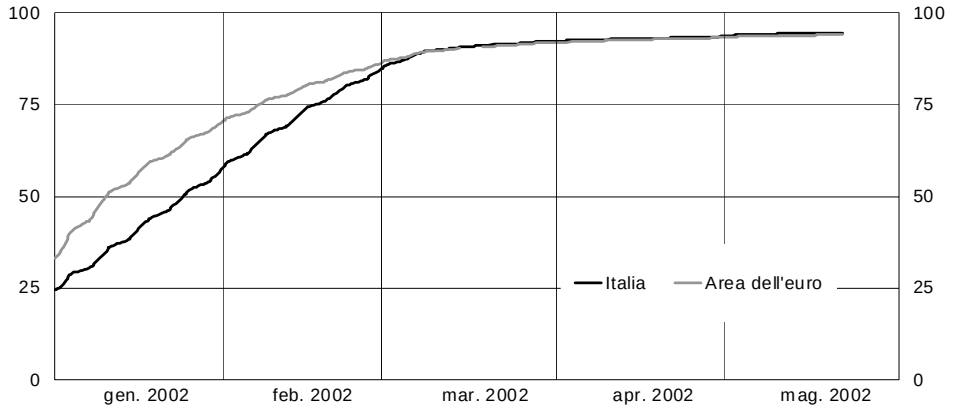
Nel nostro paese le operazioni di prealimentazione e di sub-prealimentazione si sono svolte in maniera ordinata. Non si è registrato alcun caso di anticipata immissione in circolazione. Sono state consegnate alle banche e alle Poste banconote per 21,2 miliardi di euro, un valore pari al 21,6 per cento della produzione, in linea con la media europea. La sub-prealimentazione è risultata molto modesta: il sistema bancario ha consegnato al settore commerciale lo 0,3 per cento degli importi ottenuti dalla Banca d'Italia, contro una media europea del 10,5 per cento. La prealimentazione delle monete è stata elevata (82 per cento della produzione realizzata al 31 dicembre 2001, contro il 73 per cento in media nell'area). Per permettere al pubblico di familiarizzare con le nuove monete, dal 15 dicembre presso le Poste e le banche sono stati resi disponibili oltre 30 milioni di *minikit* del valore unitario di 12,91 euro; si stima che un terzo circa di essi sia stato effettivamente distribuito.

*L'ammontare della prealimentazione e della sub-prealimentazione nei paesi dell'area è stato determinato principalmente dalla domanda degli operatori, a sua volta influenzata dalle scelte delle autorità nazionali (più o meno attente alla salvaguardia della sicurezza del processo, più o meno favorevoli agli intermediari e agli operatori in termini di costo). Una parte della prealimentazione effettuata da alcune BCN dell'Eurosistema è affluita a banche centrali e commerciali di paesi esterni all'area dell'euro (circa 4 miliardi di euro in totale); per la Banca d'Italia tale quota è risultata trascurabile.*

La diffusione della nuova moneta e il contestuale ritiro del circolante in valuta nazionale sono stati pressoché completati il 28 febbraio. Un ruolo fondamentale in questo processo è stato svolto dalla rete degli ATM, la cui predisposizione per la distribuzione di euro è stata ultimata il 12 gennaio, in anticipo rispetto a quanto previsto nel Piano. Una misura della velocità di diffusione dell'euro è rappresentata dalla quota delle banconote in euro sul totale della circolazione (il cosiddetto *euro progress ratio*). Tale indicatore, pari al 33 per cento in media nell'area il 1º gennaio, si è portato alla fine di febbraio all'86 per cento. In Italia esso è inizialmente risultato più basso (alle stesse date era pari al 25 e all'85 per cento; fig. D6); la differenza si è annullata entro il periodo di doppia circolazione. Tale andamento è coerente con la menzionata scelta di gradualità operata dal Comitato Euro in fase di pianificazione della sostituzione monetaria.

Fig. D6

**QUOTA DELLE BANCONOTE IN EURO SUL TOTALE** (1)
*("euro progress ratio"; valori percentuali)*




Fonte: BCE e Banca d'Italia.
(1) Rapporto tra il valore delle banconote in euro e il valore del totale delle banconote; per l'Italia l'ammontare di banconote in euro è calcolato come somma di quelle messe in circolazione dalla Banca d'Italia, al netto dei rientri, dal 1.1.2002.

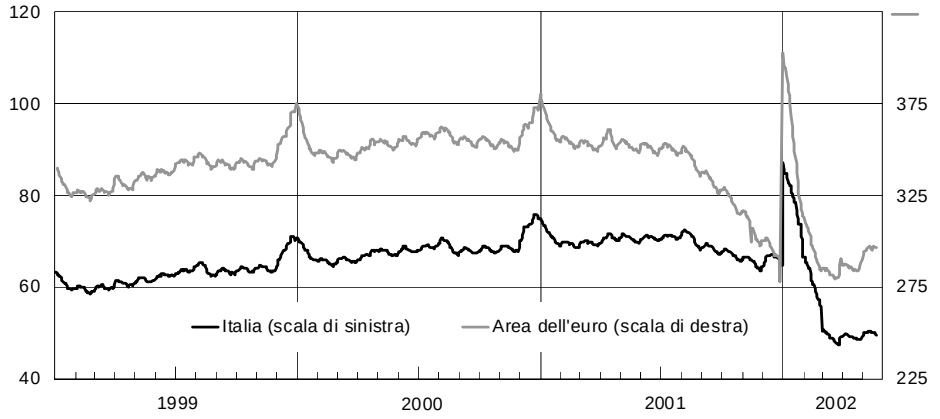
*Le differenze nell'*euro progress ratio *tra i diversi paesi dell'area sono state in ampia parte determinate da un effetto meccanico: i paesi che hanno iniziato il periodo di doppia circolazione con un elevato* euro progress ratio, *e che hanno in genere successivamente mantenuto il proprio "vantaggio" relativo, sono quelli caratterizzati da un elevato rapporto tra prealimentazione e circolante in valuta nazionale al 31 dicembre 2001. Nel nostro paese tale rapporto è risultato relativamente basso (33 per cento contro 49 per cento in media nell'area). La durata del periodo di doppia circolazione non ha avuto, in pratica, effetti di rilievo sulla rapidità del processo di diffusione dell'euro.*

In base ai dati del Ministero dell'Economia e delle finanze, in Italia l'utilizzo dell'euro nelle transazioni al dettaglio si è affermato rapidamente. Il 3 gennaio circa il 25 per cento degli acquisti in contante veniva effettuato in euro, contro il 40 in media nell'area. Il 14 gennaio la quota era superiore al 90 per cento sia nell'area sia in Italia.

L'approssimarsi del cambio della moneta ha spinto i detentori di contante ad anticiparne la conversione in altri strumenti. Già dal dicembre 2000 è iniziata una contrazione della circolazione dei paesi dell'area, che ha determinato una brusca interruzione della tendenza crescente della relativa serie storica (fig. D7).

Fig. D7

**BANCONOTE IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(dati giornalieri; consistenze in miliardi di euro)*




Fonte: BCE e Banca d'Italia.
(1) Fino al dicembre 2001 banconote in lire (per l'Italia) e nelle denominazioni nazionali dell'euro (per l'area); dal 1º gennaio 2002 sono comprese le banconote in euro, il cui ammontare in Italia è calcolato come somma di quelle messe in circolazione dalla Banca d'Italia, al netto dei rientri.

*Il fenomeno appare in parte connesso con il rientro, da paesi europei non facenti parte dell'area dell'euro e da paesi extra europei, di banconote dell'area, principalmente marchi tedeschi, comunemente accettati come mezzo di pagamento e forma di risparmio. La contrazione particolarmente intensa delle banconote di taglio elevato indica che il fenomeno ha interessato soprattutto la quota di biglietti detenuta come riserva di valore. Potrebbero inoltre avervi contribuito i comportamenti degli operatori dell'economia sommersa o illegale, che avrebbero preferito diluire nel tempo la conversione delle ingenti quantità di contante tipicamente utilizzate in questi settori.*

*La contrazione della circolazione nel 2001, in larga misura imprevista, ha avuto riflessi sulla gestione operativa della politica monetaria. Nel corso dell'anno gli occasionali eccessi di liquidità verificatisi in seguito a forti errori di previsione sono stati compensati aggiudicando minori volumi nelle operazioni di rifinanziamento; in seguito a errori di previsione di segno inverso all'inizio del 2002, il 4 e il 10 gennaio è stato necessario svolgere due operazioni di* fine tuning *di rifinanziamento.*

Alla fine dello scorso aprile la consistenza complessiva dei biglietti in euro e di quelli in valuta nazionale ancora in circolazione era nettamente inferiore a quella registrata in media nel biennio 1999-2000, sia in Italia sia nell'area (fig. D7).

*Questo andamento potrebbe suggerire che il cambio di segno monetario, inducendo il pubblico a familiarizzare con strumenti di pagamento diversi dal contante, quali le carte*

*di credito e di debito, abbia ridotto permanentemente la domanda di circolante dell'area. Una valutazione dell'attendibilità di questa ipotesi potrà essere formulata solo nei prossimi mesi, con l'arrivo di nuove informazioni; essa non sembra tuttavia trovare conferma nei dati relativi al ricorso a questi strumenti nei primi mesi del 2002 (cfr. la sezione H:* La sorveglianza e l'offerta diretta di servizi di pagamento*).*

Con l'introduzione dell'euro i residenti in ciascun paese dell'area detengono anche banconote e monete immesse in circolazione in altre nazioni ("migrazione" del circolante). Diviene pertanto impossibile misurare il circolante effettivamente presente sul territorio nazionale. Il reperimento di informazioni attendibili richiederebbe rilevazioni campionarie, ritenute in questa fase eccessivamente onerose. Sotto il profilo contabile è stato stabilito che a partire dai dati riferiti al 31 gennaio 2002 l'8,0 per cento del totale delle banconote in euro venga attribuito convenzionalmente al bilancio della BCE; il restante 92,0 per cento viene ripartito tra i bilanci delle BCN secondo la quota individuale di partecipazione al capitale della BCE, che per la Banca d'Italia è pari al 18,39 per cento.

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

## IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

In presenza di una dinamica contenuta dei consumi, nel 2001 il risparmio finanziario delle famiglie è cresciuto dal 7,8 all'8,6 per cento del PIL (tav. D3). In un periodo contrassegnato da turbolenze dei mercati borsistici, si è accentuato il processo di ricomposizione delle attività delle famiglie a favore dei titoli obbligazionari e dei depositi; al contempo sono state cedute quote di fondi comuni. Le passività finanziarie hanno continuato a espandersi, pur se a ritmi meno sostenuti rispetto agli anni precedenti.

In rapporto al valore aggiunto la redditività operativa delle imprese è rimasta sostanzialmente stabile. La crescita degli oneri finanziari, riconducibile alla forte espansione dell'indebitamento, ha contribuito al calo dell'autofinanziamento, sceso dal 16,5 al 15,7 per cento del valore aggiunto. Data la dinamica contenuta degli investimenti e la riduzione delle scorte il fabbisogno finanziario è sceso dal 5,2 al 3,0 per cento del PIL.

*Sulla base dei dati relativi alle imprese censite nella Centrale dei bilanci, nel 2000 gli utili netti in rapporto al patrimonio sono stati pari al 7 per cento, circa due punti percentuali in meno rispetto al 1999. Nella media del periodo 1996-2000 sono risultati pari all'8 per cento, contro il 3,5 nella prima metà degli anni novanta.*

*Nei principali paesi dell'area dell'euro la dinamica dei profitti nel decennio è stata analoga a quella osservata per le imprese italiane: i profitti al netto delle imposte si collocano, nella seconda metà degli anni novanta, al di sopra dei valori toccati nel periodo 1990-95.*

La consistenza complessiva delle attività finanziarie del Paese ha raggiunto nel 2001 gli 8.465 miliardi di euro e si è ridotta da 7,2 a 7,0 volte il PIL. Questo valore è inferiore a quello osservato nei principali paesi dell'area dell'euro.

*Tra il 1996 e il 2001 la composizione delle attività finanziarie complessive è significativamente mutata. L'incidenza del circolante e degli strumenti a breve termine (depositi e titoli) è scesa dal 28 al 18 per cento del totale, mentre quella relativa alle obbligazioni a medio e a lungo termine, alle azioni e alle quote di fondi comuni è aumentata dal 44 al 57*

*per cento. Tra gli emittenti si è ridotto il peso delle banche (dal 40 al 33 per cento) e delle Amministrazioni pubbliche (dal 27 al 18 per cento), a fronte dell'espansione di quello delle società finanziarie (dal 6 al 10 per cento), delle imprese non finanziarie (dal 16 al 20 per cento) e degli emittenti esteri (dall'11 al 17 per cento).*

Tav. D3

**SALDI FINANZIARI DELL'ITALIA** (1)
*(miliardi di lire, milioni di euro e valori percentuali)*

| Settori | 1998 | | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| | lire | euro | euro | euro | euro |
| Famiglie | 89.090 | 46.011 | 71.349 | 90.807 | 104.165 |
| di cui: *con l'estero* | *50.393* | *26.026* | *33.029* | *31.943* | *34.786* |
| Società non finanziarie | −30.070 | −15.530 | −8.017 | −61.058 | −36.768 |
| di cui: *con l'estero* | *9.701* | *5.010* | *6.836* | *9.840* | *9.697* |
| Amministrazioni pubbliche | −61.047 | −31.528 | −24.480 | −8.208 | −20.613 |
| di cui: *con l'estero* | *-149.337* | *-77.126* | *-98.503* | *-50.390* | *-16.697* |
| Istituzioni finanziarie monetarie | 29.720 | 15.349 | −9.033 | 12.513 | −36.538 |
| di cui: *con l'estero* | *-36.580* | *-18.892* | *-34.725* | *-26.230* | *-27.145* |
| Altri intermediari finanziari (2) | 3.725 | 1.924 | 1.400 | −9.831 | −9.509 |
| di cui: *con l'estero* | *140.837* | *72.736* | *90.943* | *43.360* | *-797* |
| Imprese di assicurazione (3) | −13.155 | −6.794 | −23.646 | −18.694 | 5.117 |
| di cui: *con l'estero* | *3.247* | *1.677* | *9.992* | *-2.994* | *6.012* |
| Resto del mondo | −18.263 | −9.431 | −7.572 | −5.529 | −5.856 |
| | *In percentuale del PIL* | | | | |
| Famiglie | 4,3 | | 6,4 | 7,8 | 8,6 |
| Società non finanziarie | −1,4 | | −0,7 | −5,2 | −3,0 |
| Amministrazioni pubbliche | −2,9 | | −2,2 | −0,7 | −1,7 |
| Società finanziarie (4) | 1,0 | | −2,8 | −1,4 | −3,4 |
| Resto del mondo | −0,9 | | −0,7 | −0,5 | −0,5 |
| | *In percentuale del PIL, corretti per l'inflazione* (5) | | | | |
| Famiglie | 2,5 | | 4,3 | 5,7 | 6,7 |
| Società non finanziarie | −1,0 | | 0,0 | −4,4 | −2,2 |
| Amministrazioni pubbliche | −1,3 | | 0,0 | 1,4 | 0,1 |

Fonte: Banca d'Italia.
(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Sono inclusi gli ausiliari finanziari. – (3) Sono inclusi i fondi pensione. – (4) Istituzioni finanziarie monetarie, altri intermediari finanziari e imprese di assicurazione. – (5) Nel calcolo della correzione per l'inflazione sono considerati soltanto gli strumenti finanziari denominati in valuta nazionale, aventi valore monetario fisso alla scadenza.

### *Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie*

Nel 2001 il risparmio finanziario del settore delle famiglie (che comprende le famiglie consumatrici, le imprese individuali fino a 5 addetti e le istituzioni sociali private) è stato pari a 104,2 miliardi di euro (90,8 miliardi nel 2000; tav. D4). In rapporto al PIL si è innalzato all'8,6 per cento, oltre 4 punti percentuali in più rispetto al minimo degli ultimi sette anni toccato nel 1998.

*Tenendo conto della perdita di potere d'acquisto determinata dall'inflazione sulla consistenza delle attività finanziarie nette, nel 2001 il risparmio finanziario delle famiglie è risultato pari al 6,7 per cento del PIL; la perdita è risultata infatti pari all'1,9 per cento del PIL.*

L'aumento delle attività finanziarie lorde è stato pari a 126,1 miliardi di euro, contro 129,7 nel 2000.

Il circolante e i depositi a vista sono cresciuti di 19,0 miliardi, in forte accelerazione rispetto al 2000; vi ha contribuito la riduzione del costo opportunità di questi strumenti, che ha risentito della diminuzione dei tassi di interesse sulle attività alternative a breve termine (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). Gli altri depositi bancari e postali sono cresciuti di 10,2 miliardi (8,4 miliardi nel 2000). La contrazione dei certificati di deposito (CD) emessi dalle banche si è contrapposta all'accelerazione dei depositi postali vincolati. È avvenuta una ampia ricomposizione del portafoglio delle famiglie a favore dei depositi e dei titoli, il cui peso sul totale delle attività finanziarie è cresciuto, rispetto al 2000, di circa sei punti percentuali, a quasi la metà della consistenza totale delle attività finanziarie.

Il rallentamento ciclico dell'economia mondiale e la tendenza flettente dei corsi azionari (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) hanno indotto le famiglie ad accrescere gli investimenti in attività meno rischiose e a cedere quote di fondi comuni.

Le obbligazioni a medio e a lungo termine hanno proseguito la loro sostenuta espansione (54,4 miliardi di euro contro 56,9 nel 2000); all'accelerazione dei titoli esteri si è associata la decelerazione del flusso netto dei titoli sull'interno. Anche i titoli a breve termine sono tornati a crescere, dopo la riduzione registrata nel 2000.

*Nella seconda metà degli anni novanta, con l'ampliamento della gamma degli strumenti finanziari e l'aumento dei corsi azionari, il peso dei depositi e dei titoli sul totale delle attività finanziarie si è ridotto in tutti i maggiori paesi industriali con l'eccezione del Giappone. La diminuzione è stata più intensa in Italia (-27 punti percentuali), dove tale quota era scesa al 44 per cento circa alla fine del 2000 (tav. D5).*

Tav. D4

**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE ITALIANE** (1)
*(milioni di euro e composizione percentuale)*

| Voci | Consistenze di fine periodo | | | Flussi | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dicembre 2001 | Composizione percentuale | | 2000 | 2001 |
| | | Dicembre 2000 | Dicembre 2001 | | |
| **ATTIVITÀ** | | | | | |
| Biglietti e depositi a vista | 403.591 | 14,1 | 16,3 | 9.687 | 19.016 |
| Altri depositi | 273.829 | 9,7 | 11,1 | 8.439 | 10.199 |
| *Bancari* | *101.244* | *3,8* | *4,1* | *-870* | *-3.572* |
| *Postali* | *172.585* | *5,9* | *7,0* | *9.309* | *13.772* |
| Titoli a breve termine | 22.292 | 0,9 | 0,9 | -4.885 | 815 |
| Titoli a medio e a lungo termine | 415.344 | 15,0 | 16,9 | 56.026 | 39.318 |
| di cui: *di Stato* | *191.981* | *7,3* | *7,8* | *24.369* | *-4.319* |
| Quote di fondi comuni | 360.477 | 15,1 | 14,6 | 5.744 | -6.637 |
| Azioni e partecipazioni | 382.725 | 23,7 | 15,5 | -16.226 | -1.887 |
| Attività sull'estero | 232.843 | 8,6 | 9,2 | 31.943 | 34.786 |
| di cui: *titoli a breve termine* | *889* | *0,0* | *0,0* | *99* | *56* |
| *titoli a medio e a lungo termine* | *91.572* | *2,8* | *3,7* | *913* | *15.037* |
| *azioni e partecipazioni* | *94.012* | *3,9* | *3,8* | *17.716* | *23.865* |
| *quote di fondi comuni* | *41.492* | *1,7* | *1,7* | *14.488* | *-5.118* |
| Riserve per premi di assicurazione (2) | 364.540 | 12,1 | 14,8 | 40.128 | 35.629 |
| Altre attività (3) | 15.370 | 0,8 | 0,7 | -1.174 | -5.095 |
| **Totale attività** | **2.471.011** | **100** | **100** | **129.682** | **126.144** |
| **PASSIVITÀ** | | | | | |
| Debiti a breve termine (4) | 55.618 | 15,8 | 14,8 | 3.024 | -811 |
| di cui: *bancari* | *54.958* | *15,6* | *14,6* | *2.800* | *-788* |
| Debiti a medio e a lungo termine (5) | 222.962 | 58,7 | 59,4 | 23.784 | 17.322 |
| di cui: *bancari* | *202.821* | *53,1* | *54,0* | *21.810* | *17.111* |
| Altre passività finanziarie (6) | 97.015 | 25,5 | 25,8 | 12.067 | 5.468 |
| **Totale passività** | **375.595** | **100** | **100** | **38.875** | **21.979** |
| **Saldo** | **2.095.416** | | | **90.807** | **104.165** |

Fonte: Banca d'Italia.
(1) Sono incluse le famiglie consumatrici, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le imprese individuali fino a 5 addetti. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Includono sia le riserve assicurative dei rami vita e danni, sia i fondi pensione. – (3) Includono i crediti commerciali e altre partite minori. – (4) Includono i finanziamenti da società di factoring. (5) Includono i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. – (6) Includono i fondi di quiescenza e altre partite minori.

Tav. D5

**COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE** (1)
*(dati di fine periodo)*

| Paesi | Anni | Circolante e depositi | Titoli | Azioni e quote di fondi comuni (2) | Altre attività (3) | *Per memoria:* Attività finanziarie | *Per memoria:* Passività finanziarie |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *(consistenze; quote percentuali sul totale)* | | | | *(consistenze; in rapporto al PIL)* | |
| Francia | 1995 | 36,0 | 5,1 | 34,1 | 24,8 | 1,65 | 0,43 |
| | 2000 | 25,5 | 2,3 | 45,8 | 26,4 | 2,34 | 0,46 |
| Germania | 1995 | 41,7 | 13,5 | 18,0 | 26,8 | 1,49 | 0,63 |
| | 2000 | 33,9 | 10,2 | 26,9 | 29,0 | 1,80 | 0,74 |
| Giappone (4) | 1995 | 49,7 | 6,8 | 13,8 | 29,7 | 2,55 | 0,81 |
| | 2000 | 53,0 | 4,4 | 10,9 | 31,7 | 2,76 | 0,76 |
| Italia | 1995 | 40,1 | 30,5 | 17,8 | 11,6 | 1,89 | 0,23 |
| | 2000 | 24,7 | 18,9 | 42,9 | 13,5 | 2,27 | 0,30 |
| Regno Unito | 1995 | 24,2 | 1,6 | 19,5 | 54,7 | 2,61 | 0,71 |
| | 2000 | 22,2 | 1,3 | 23,2 | 53,3 | 2,99 | 0,77 |
| Stati Uniti (5) | 1995 | 15,3 | 8,9 | 45,0 | 30,8 | 2,92 | 0,69 |
| | 2000 | 13,5 | 6,1 | 48,7 | 31,7 | 3,41 | 0,76 |
| *Per memoria:* | 1995 | 40,7 | 14,0 | 23,4 | 21,9 | 1,61 | 0,48 |
| Euro 4 (6) | 2000 | 29,3 | 9,0 | 38,7 | 23,0 | 2,06 | 0,55 |

Fonte: Eurostat, ove non diversamente specificato in nota.
(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* - (2) Le azioni comprendono anche le partecipazioni.- (3) Riserve tecniche di assicurazione e fondi pensione. - (4) Fonte: Bank of Japan, *Flow of Funds Accounts*. Dati riferiti alle sole famiglie consumatrici. - (5) Fonte: Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States,* 1995-2001. Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro. - (6) Italia, Germania, Francia e Spagna.

Le azioni e le partecipazioni sull'interno detenute direttamente dalle famiglie sono diminuite di 1,9 miliardi di euro. Si sono ridotte anche le quote di fondi comuni italiani (-6,6 miliardi); la contrazione si è concentrata nella componente azionaria e in quella bilanciata (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Le famiglie italiane hanno acquistato azioni e quote di fondi comuni esteri per 18,7 miliardi, contro un aumento di 32,2 nel 2000. Nel complesso, le acquisizioni di attività sull'estero sono aumentate rispetto all'anno precedente da 31,9 a 34,8 miliardi di euro.

La crescita delle passività finanziarie lorde nel 2001 è stata sostenuta, ma più ridotta che negli anni precedenti (22,0 miliardi di euro, contro circa 40 sia nel 2000 sia nel 1999). In rapporto alla consistenza delle attività finanziarie, l'ammontare delle passività è cresciuto al 15,2 per cento nel 2001, dal 12,5 del 1999.

I debiti nei confronti delle banche e degli altri intermediari creditizi sono aumentati di 16,5 miliardi. Alla contrazione dei debiti a breve termine si è contrapposta la crescita della componente a medio e a lungo termine, risul-

tata di poco superiore all'8 per cento (contro il 16 per cento registrato in media nel biennio 1999-2000).

*Tra il 1995 e il 2000 l'incidenza delle passività finanziarie delle famiglie italiane sul PIL è cresciuta dal 23 al 30 per cento (tav. D5). L'aumento percentuale di questo rapporto è stato sensibilmente superiore a quello osservato in Francia e nel Regno Unito. Nel confronto internazionale l'indebitamento delle famiglie italiane rimane molto contenuto. Le passività finanziarie sono particolarmente elevate in Germania, Giappone, Stati Uniti e Regno Unito; in tutti questi paesi superano il 70 per cento del prodotto.*

*Tra le forme di indebitamento, il credito al consumo risulta in Italia poco sviluppato sia in percentuale del PIL (poco più del 3 per cento nel 2000, contro una media dell'8 per i principali paesi dell'area dell'euro), sia in rapporto al totale dei debiti finanziari delle famiglie (14 contro 16 per cento). In Italia, inoltre, il credito al consumo è prevalentemente a breve termine e rimane assai concentrato per finalità: gran parte delle famiglie vi fa ricorso per l'acquisto di mezzi di trasporto. La crescente diffusione che si è andata manifestando negli anni recenti (tra il 1995 e il 2000 la quota delle famiglie che vi fa ricorso è aumentata dal 9,3 al 10,9 per cento) è essenzialmente legata al calo dei tassi d'interesse reali e alla concorrenza nel mercato creditizio.*

### *La composizione della ricchezza delle famiglie*

Nella seconda metà degli anni novanta lo sviluppo degli investitori istituzionali, la crescente efficienza operativa dei mercati mobiliari e la progressiva integrazione delle principali piazze finanziarie internazionali hanno favorito in tutti i maggiori paesi la rapida espansione del volume delle attività finanziarie detenute dalle famiglie. In Italia il rapporto tra tali attività e il PIL è cresciuto dal 189 al 227 per cento tra il 1995 e il 2000, un aumento analogo a quello osservato, nello stesso periodo, in Germania (dal 149 al 180 per cento) e nel Regno Unito (dal 261 al 299), inferiore a quello della Francia (dal 165 al 234).

Sulla base delle informazioni desumibili dall'indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia, all'interno della ricchezza totale, quella finanziaria rappresenta per la famiglia media italiana una quota ancora contenuta, stimabile in meno di un quarto (tav. D6). Secondo i dati dell'indagine, nel 2000 tale quota ha subito una flessione, segnando un'inversione della tendenza alla crescita osservata dai primi anni novanta: la riduzione è attribuibile alla dinamica più sostenuta della ricchezza reale rispetto a quella osservata per le attività finanziarie.

*Nel corso degli anni novanta, l'aumento della ricchezza totale delle famiglie italiane è stato di circa il 50 per cento, comparabile a quello registrato negli Stati Uniti. Nel nostro paese l'espansione della ricchezza è riconducibile per il 75 per cento alla crescita delle attività reali (soprattutto immobili) piuttosto che a quella delle attività finanziarie (fenomeno invece preponderante per spiegare l'evoluzione della ricchezza negli Stati Uniti, dove alla fine del decennio scorso il peso delle attività finanziarie sul portafoglio delle famiglie superava il 70 per cento).*

Tav. D6

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE** (1)
*(quote percentuali sul totale delle attività)*

| Tipo di attività | 1991 | 1993 | 1995 | 1998 | 2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Attività finanziarie** . . . . . | **21,9** | **24,7** | **24,3** | **26,2** | **23,1** |
| **Attività reali** (2) . . . . . | **78,1** | **75,3** | **75,7** | **73,8** | **76,9** |
| di cui: Immobili (3) . . . . . | 55,2 | 56,9 | 59,5 | 60,1 | 62,2 |

Fonte: Banca d'Italia. *I bilanci delle famiglie italiane* (vari anni).
(1) Dati di fine periodo. Media semplice dei valori campionari riportati all'universo. – (2) Includono gli immobili, le aziende e gli oggetti di valore. – (3) Includono i terreni e le abitazioni.

In Italia la percentuale di famiglie che detiene azioni è salita dal 4 al 10 per cento tra il 1991 e il 2000, anche in seguito al processo di privatizzazione delle imprese pubbliche. Il possesso di azioni rimane tuttavia concentrato: sulla base dei dati dell'indagine, nel 2000 le famiglie appartenenti al primo quartile della distribuzione del reddito detenevano il 76 per cento delle azioni quotate, il 91 per cento delle partecipazioni, il 64 per cento delle quote di fondi comuni. La quota degli immobili detenuta da tale gruppo di famiglie era del 51 per cento.

Per le famiglie italiane non vi è evidenza di significativi effetti ricchezza sui consumi in seguito alla crescita dei corsi azionari e all'aumento del valore delle attività reali.

*Nel corso degli anni novanta il risparmio delle famiglie italiane, pur scendendo rispetto all'inizio del decennio, è rimasto elevato nel confronto con i principali paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo della sezione B:* La domanda*). Negli Stati Uniti il risparmio delle famiglie si è invece ridotto notevolmente; la riduzione è riconducibile per la gran parte alle famiglie che più hanno beneficiato dell'espansione della ricchezza in seguito alla crescita dei corsi azionari. La scarsa evidenza di effetti ricchezza in Italia può essere in parte dovuta alla difficoltà di realizzare i guadagni in conto capitale sugli immobili e al peso contenuto, rispetto ad altri paesi, di attività finanziarie scambiate sui mercati regolamentati e, quindi, liquidabili con rapidità.*

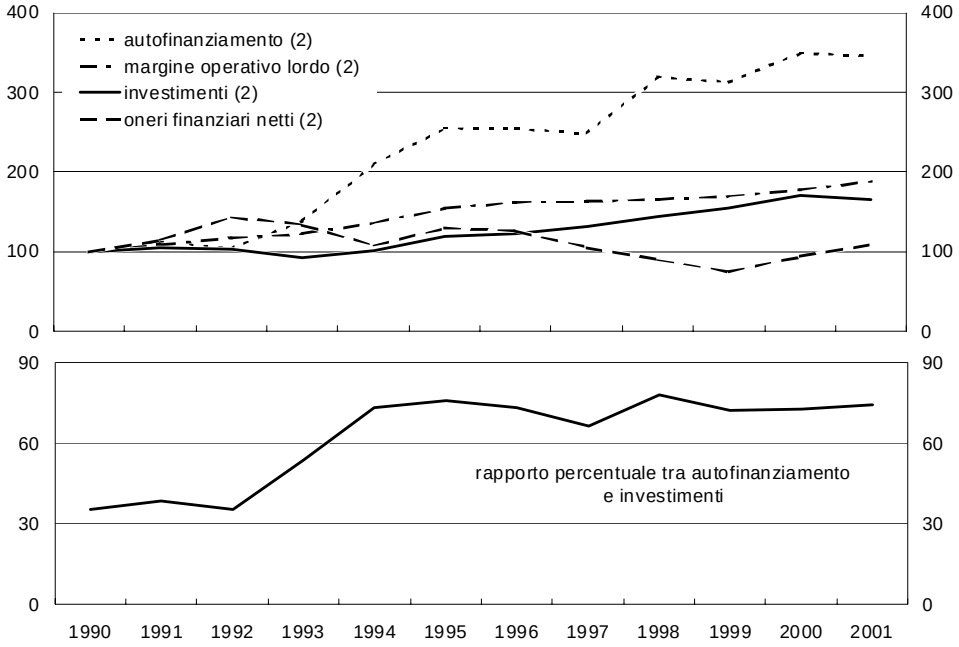
### *Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese*

Nel 2001 la redditività operativa delle imprese, misurata dal rapporto tra il margine operativo lordo (MOL) e il valore aggiunto, è rimasta sostanzialmente stabile sui valori del 2000 (36 per cento). L'espansione ancora sostenuta dei debiti si è tradotta in un aumento degli oneri finanziari netti (fig. D8), dal 13,6 al 15,0 per cento del MOL. L'autofinanziamento è diminuito in percentuale del valore aggiunto, dal 16,5 al 15,7 per cento.

*L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese industriali (Invind) indica che, tra le aziende con almeno 50 addetti, la percentuale di quelle con bilanci in utile o in pareggio è rimasta sostanzialmente stabile nel 2001 (85 per cento). Tra le imprese con più di 500 addetti, la percentuale di quelle in utile o in pareggio si è invece ridotta (dall'85 al 75 per cento).*

Fig. D8

**FORMAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DELLE IMPRESE ITALIANE** (1)
*(dati annuali)*




Fonte: Istat e Banca d'Italia.
(1) Stima per il settore "società non finanziarie" basata su dati dei conti economici nazionali dei settori istituzionali secondo il SEC95 (1990-2000). Gli investimenti comprendono le scorte. I dati del 2001 sono stimati sulla base della contabilità nazionale annuale. I dati del 2000 e del 2001 sono provvisori. Per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Indici: 1990=100.

In presenza di un rallentamento degli investimenti fissi lordi e della riduzione delle scorte, è leggermente aumentato il grado di copertura degli investimenti con fondi generati all'interno delle imprese (dal 73 al 74 per cento). Il fabbisogno finanziario si è ridotto a 36,8 miliardi di euro da 61,1 nel 2000 (tav. D7).

*I dati del campione di circa 40.000 imprese della Centrale dei bilanci evidenziavano nel 2000, ultimo anno per il quale sono disponibili le informazioni, una riduzione dell'autofinanziamento in percentuale del valore aggiunto (dal 24,4 al 18,1 per cento, per le imprese sempre presenti nel campione nel periodo 1997-2000). Nel 2000 la diminuzione di questo rapporto è risultata più accentuata per le imprese di minore dimensione (fino a 14 addetti) e per quelle con 500 o più addetti. Per queste due categorie di imprese è anche cresciuta, più che per la media del campione, l'incidenza degli investimenti sul valore aggiunto. Il rapporto tra il flusso dei debiti finanziari e il valore aggiunto è aumentato di circa sette punti percentuali, al 41,3 per cento, per le imprese di minore dimensione e di 18,6 punti, al 29,6 per cento, per quelle con almeno 500 addetti, a fronte di una crescita inferiore ai sei punti per le altre classi dimensionali (dove tale rapporto si situa attorno al 23 per cento).*

Tav. D7

## ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE ITALIANE (1)

*(milioni di euro e composizione percentuale)*

| Voci | Consistenze di fine periodo | | | Flussi | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dicembre 2001 | Composizione percentuale | | 2000 | 2001 |
| | | Dicembre 2000 | Dicembre 2001 | | |
| **ATTIVITÀ** | | | | | |
| Biglietti e depositi a vista | 105.625 | 8,1 | 7,6 | 10.770 | 8.765 |
| Altri depositi | 9.224 | 0,9 | 0,7 | 3.470 | −1.928 |
| di cui: *bancari* | *8.208* | *0,9* | *0,6* | *3.439* | *−2.008* |
| Titoli a breve termine | 187 | 0,0 | 0,0 | −349 | −504 |
| Titoli a medio e a lungo termine | 32.225 | 3,0 | 2,3 | 2.368 | −2.761 |
| di cui: *di Stato* | *17.696* | *1,6* | *1,3* | *−3.031* | *−2.567* |
| Azioni e partecipazioni | 694.307 | 43,6 | 50,0 | 27.697 | 21.251 |
| Quote di fondi comuni | 5.013 | 0,5 | 0,4 | 80 | −92 |
| Crediti commerciali | 216.412 | 17,0 | 15,6 | −13.438 | 13.080 |
| Altre attività finanziarie (2) | 45.135 | 4,2 | 3,3 | −3.881 | −6.588 |
| Attività sull'estero | 279.672 | 22,7 | 20,1 | 16.058 | 28.727 |
| di cui: *crediti commerciali* | *69.958* | *5,0* | *5,0* | *7.274* | *10.245* |
| *titoli* | *21.831* | *1,7* | *1,6* | *−685* | *1.205* |
| *azioni e partecipazioni* | *136.516* | *11,6* | *9,8* | *5.036* | *15.109* |
| **Totale attività** | **1.387.801** | **100,0** | **100,0** | **42.774** | **59.950** |
| **PASSIVITÀ** | | | | | |
| **Passività sull'interno** | **1.981.474** | **87,4** | **87,6** | **97.613** | **77.689** |
| Debiti a breve termine (3) | 319.192 | 13,9 | 14,1 | 44.151 | 12.478 |
| di cui: *bancari* | *292.227* | *12,7* | *12,9* | *36.340* | *11.269* |
| Debiti a medio e a lungo termine (4) | 282.996 | 11,7 | 12,5 | 28.996 | 32.742 |
| di cui: *bancari* | *221.278* | *9,3* | *9,8* | *21.661* | *23.189* |
| Titoli | 11.587 | 0,4 | 0,5 | −1.349 | 6.902 |
| di cui: *a medio e a lungo termine* | *8.698* | *0,3* | *0,4* | *−1.360* | *6.515* |
| Azioni e partecipazioni | 1.046.183 | 48,0 | 46,3 | 31.341 | 5.188 |
| Debiti commerciali | 220.829 | 9,4 | 9,8 | −13.713 | 13.347 |
| Altre passività finanziarie (5) | 100.687 | 4,0 | 4,4 | 8.187 | 7.032 |
| **Passività sull'estero** | **279.580** | **12,6** | **12,4** | **6.218** | **19.029** |
| di cui: *debiti commerciali* | *39.768* | *1,4* | *1,8* | *2.759* | *9.236* |
| *debiti finanziari* | *104.176* | *4,7* | *4,6* | *7.780* | *1.201* |
| di cui: *titoli a medio e a lungo termine* | *18.606* | *0,5* | *0,8* | *989* | *6.846* |
| *azioni e partecipazioni* | *130.578* | *6,5* | *5,8* | *−3.083* | *9.226* |
| **Totale passività** | **2.261.054** | **100** | **100** | **103.831** | **96.718** |
| **Saldo** | **−873.253** | | | **−61.057** | **−36.768** |

Fonte: Banca d'Italia.

(1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Includono le riserve tecniche di assicurazione e altre partite minori. – (3) Includono i finanziamenti concessi dalle società di factoring. – (4) Includono i finanziamenti concessi dalle società di leasing. – (5) Includono i fondi di quiescenza e altre partite minori.

*Analisi condotte nell'Eurosistema sugli effetti della politica monetaria sulle decisioni di investimento delle imprese nei quattro principali paesi dell'area dell'euro (cfr., in questa sezione, il capitolo introduttivo) mostrano che un aumento del costo d'uso del capitale si associa a una diminuzione degli investimenti in tutti i paesi esaminati. Inoltre, la spesa per investimenti cresce al crescere delle vendite e dell'autofinanziamento; nel nostro paese le imprese di minore dimensione risultano più reattive delle grandi alle variazioni dei flussi di cassa. Una variazione dei tassi di interesse influenza la spesa per investimenti soprattutto attraverso il costo d'uso del capitale, ma anche mediante riduzioni dell'autofinanziamento delle imprese.*

Nel 2001 all'aumento delle passività finanziarie lorde (96,7 miliardi di euro, contro 103,8 nel 2000) ha concorso in misura rilevante la componente estera.

*Il rapporto tra la consistenza delle passività finanziarie delle imprese italiane e il PIL, pur cresciuto dal 132 al 178 per cento tra il 1995 e il 2000, rimane inferiore a quello osservato negli altri principali paesi industriali, con l'eccezione della Germania (tav. D8).*

Tav. D8

**COMPOSIZIONE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE** (1)

| Paesi | Anni | Titoli | Prestiti | Azioni (2) | Debiti commerciali e altre passività (3) | *Per memoria:* Passività finanziarie |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *(consistenze; quote percentuali sul totale)* | | | | *(consistenze; in rapporto al PIL)* |
| Francia | 1995 | 5,8 | 27,9 | 47,2 | 19,1 | 2,17 |
| | 2000 | 4,6 | 14,4 | 70,4 | 10,6 | 4,10 |
| Germania | 1995 | 2,9 | 42,2 | 41,3 | 13,6 | 1,07 |
| | 2000 | 1,5 | 37,6 | 48,6 | 12,3 | 1,69 |
| Giappone (4) | 1995 | 9,1 | 40,7 | 30,1 | 20,1 | 3,09 |
| | 2000 | 9,6 | 38,7 | 31,7 | 20,0 | 2,73 |
| Italia | 1995 | 1,7 | 39,5 | 36,1 | 22,7 | 1,32 |
| | 2000 | 0,9 | 30,4 | 52,4 | 16,3 | 1,78 |
| Regno Unito | 1995 | 6,3 | 23,0 | 62,4 | 8,3 | 2,10 |
| | 2000 | 7,0 | 21,4 | 66,8 | 4,8 | 2,97 |
| Stati Uniti (5) | 1995 | 13,2 | 10,0 | 51,6 | 25,2 | 1,68 |
| | 2000 | 12,4 | 9,4 | 59,1 | 19,1 | 2,18 |
| *Per memoria:* | 1995 | 3,9 | 34,1 | 42,8 | 19,2 | 1,49 |
| Euro 4 (6) | 2000 | 2,8 | 23,9 | 59,7 | 13,6 | 2,50 |

Fonte: Eurostat, ad eccezione di quelle specificate nelle note.

(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Le azioni comprendono anche le partecipazioni. – (3) Riserve tecniche di assicurazione e fondi pensione. – (4) Fonte: Bank of Japan, *Flow of Funds Accounts*. – (5) Fonte: Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States,* 1995-2001. – (6) Italia, Germania, Francia e Spagna.

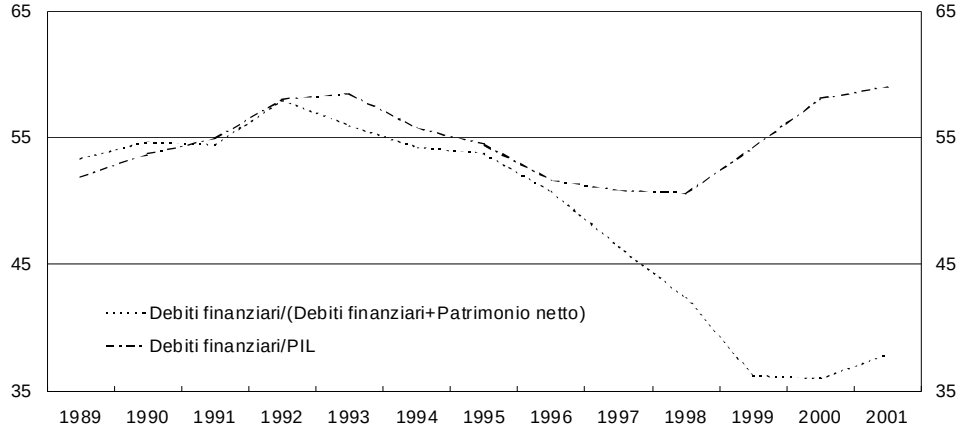
L'espansione dei debiti finanziari (sotto forma di prestiti o titoli), pari a 53,3 miliardi, è risultata più contenuta che nel 2000 (79,6 miliardi). La decelerazione si è concentrata nella componente dei prestiti (da 79,9 a 39,6

miliardi), mentre le emissioni nette di titoli hanno registrato una fortissima crescita, pari a 13,4 miliardi di euro nella componente a medio e a lungo termine (–0,4 miliardi nel 2000).

*Nonostante la decelerazione, il peso dello stock di debiti finanziari sul PIL è cresciuto, portandosi al 59,0 per cento (58,1 nel 2000), circa cinque punti percentuali in più della media dello scorso decennio (fig. D9).*

Fig. D9

**INDEBITAMENTO DELLE IMPRESE ITALIANE** (1)
*(dati annuali; valori percentuali)*




Fonte: Banca d'Italia e Istat.
(1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95.

Il grado di indebitamento, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto, era pari al 37,9 per cento alla fine del 2001, circa due punti percentuali in più rispetto alla fine del 2000. Tuttavia il grado di indebitamento delle imprese si trova tuttora su livelli più bassi di quelli registrati nella prima metà degli anni novanta.

*Il confronto internazionale basato sui dati dei conti finanziari indica che, per le imprese italiane, la riduzione del grado di indebitamento tra il 1995 e il 2000 è stata più forte di quella osservata nello stesso periodo in tutti i principali paesi, con l'eccezione della Francia.*

Il flusso dei debiti finanziari a breve termine, che era fortemente cresciuto nel biennio 1999-2000 per effetto di operazioni di finanza straordinaria effettuate da alcune grandi imprese, è diminuito, portandosi a 8,3 miliardi (51,8 nel 2000); il flusso dei debiti a medio e a lungo termine è invece aumentato, da 27,8 a 45,0 miliardi. Di conseguenza, il peso dei debiti finanziari a breve termine sulla consistenza complessiva dei debiti finanziari è sceso nel 2001, portandosi al 56,0 per cento (58,3 per cento nel 2000); questo valore è doppio rispetto a quello osservato per le imprese degli altri principali paesi dell'area dell'euro.

*Secondo i dati della Centrale dei bilanci, nel 2000 l'incidenza della consistenza dei debiti finanziari sul totale dei debiti è rimasta stabile sui valori del 1999 (46,8 per cento). Tra i debiti finanziari è cresciuto il peso di quelli bancari (al 64,1 per cento, dal 63,2 del 1999), in particolare nella componente a breve termine. La crescita del peso dei debiti bancari è risultata più accentuata per le imprese con un numero di addetti tra 15 e 49 e per quelle con 500 addetti e oltre. Tale incidenza supera il 70 per cento per le imprese con meno di 200 addetti, per quelle del Nord Est e del Mezzogiorno e per quelle operanti nei settori dell'agricoltura, degli alimentari e dei beni tradizionali.*

I debiti commerciali, interni ed esteri, sono aumentati di 22,6 miliardi di euro, circa un quarto del flusso totale di passività.

*Sulla base dei dati dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia sulle imprese dell'industria in senso stretto, nel 2001 nelle aziende con almeno 50 addetti l'importo medio ponderato dei crediti commerciali verso altre imprese era pari al 21 per cento del fatturato, un valore analogo a quello osservato nel 2000; un peso maggiore si registrava per le imprese del Nord Est e del Mezzogiorno, per quelle di media dimensione e per quelle del settore tessile. La durata media contrattuale dei crediti commerciali era di circa 90 giorni. Il 71 per cento dei crediti commerciali veniva riscosso entro la scadenza, i rimanenti con un ritardo medio di circa 45 giorni.*

*Le informazioni relative a un campione di transazioni commerciali indicano che nel 14 per cento dei casi all'acquirente viene richiesto il pagamento in contanti, senza concedere dilazioni. La percentuale è più elevata quando l'acquirente è un'impresa di recente costituzione o che non ha avuto precedenti rapporti con il venditore; è più bassa per i clienti abituali e per quelli ritenuti più affidabili dall'impresa fornitrice. Circa un quinto delle imprese alle quali viene concessa la possibilità del pagamento dilazionato riceve un'offerta di sconto per il pagamento in contanti; l'incidenza è maggiore per le imprese del settore commerciale. L'offerta di sconto per l'immediato pagamento viene accettata meno frequentemente dalle imprese di recente costituzione e da quelle ritenute meno affidabili dal fornitore.*

Analisi condotte dalla Banca d'Italia sul fenomeno dei debiti e dei crediti commerciali, al fine di analizzarne le caratteristiche e le implicazioni per l'attività di impresa e per la trasmissione della politica monetaria, indicano che le imprese italiane ricorrono al debito commerciale prevalentemente per sincronizzare i pagamenti con le entrate future; diversi fattori di natura sia finanziaria sia reale ne orientano le decisioni.

*A livello aggregato, le condizioni del ciclo economico e dell'offerta di credito bancario influenzano in misura significativa l'utilizzo di questo strumento: nei momenti di rallentamento dell'economia i tempi delle dilazioni di pagamento tendono ad aumentare, così come il rapporto tra debiti commerciali e debiti bancari tende ad accrescersi nelle fasi di restrizione del credito. Le imprese con minore accesso ai finanziamenti bancari e con una bassa dotazione di fondi generati internamente ricorrono in misura maggiore al debito commerciale, soprattutto ritardando i pagamenti rispetto alle condizioni contrattuali. Una motivazione rilevante per il ricorso al debito commerciale è rappresentata anche dall'esigenza del committente di utilizzare la dilazione di pagamento come una garanzia sulla qualità dei beni acquistati, soprattutto nei casi in cui vengono decentrate all'esterno fasi importanti del processo produttivo.*

Nel 2001 la raccolta di capitale di rischio è ammontata a 5,2 miliardi nella componente interna e a 9,2 miliardi in quella estera (rispettivamente, 31,3 e –3,1 miliardi nel 2000); nel complesso, il flusso di azioni e partecipazioni ha rappresentato il 14,9 per cento del flusso totale delle passività, contro il 27,2 per cento del 2000.

*Nel 2001 il 12,3 per cento delle imprese del campione Invind ha fatto ricorso ad aumenti di capitale per finanziare la propria attività (9,4 nel 2000); la crescita della quota è attribuibile alle imprese con meno di 500 addetti. Le imprese che prevedono di effettuare aumenti di capitale nel 2002 sono il 6,2 per cento del totale. Il ricorso alle emissioni di obbligazioni e di altri titoli a medio e a lungo termine è ancora poco diffuso: nel 2001 soltanto l'1,8 per cento del campione ha scelto questa modalità (1,1 per cento nel 2000).*

Secondo i dati diffusi dall'Aifi (Associazione italiana degli investitori istituzionali nel capitale di rischio), nel 2001 gli investimenti effettuati in Italia da società di venture capital sono scesi a 2,2 miliardi di euro, da 3,0 miliardi nel 2000.

*Gli investimenti di venture capital effettuati in imprese che si trovano in una fase avanzata del processo evolutivo continuano a rappresentare la quota preponderante di quelli complessivi (87 per cento); è tuttavia cresciuta la quota investita in imprese che operano nei settori a elevato contenuto tecnologico (al 46 per cento, dal 23 del 2000).*

*La riduzione degli investimenti effettuati dalle società di venture capital è un fenomeno comune ai principali paesi industriali. Il calo dei valori di borsa si è riflesso in una diminuzione dei disinvestimenti realizzati dalle società di venture capital per il tramite del mercato azionario: in Italia la quota è scesa dal 17 al 9 per cento del valore complessivo dei disinvestimenti.*

Nel 2001 le attività finanziarie lorde detenute dalle imprese hanno segnato una forte crescita (60,0 miliardi di euro, a fronte di 42,8 miliardi nel 2000). Tra queste, un aumento rilevante è stato registrato dai crediti commerciali (oltre 23 miliardi di euro); per il settore nel suo complesso, vi ha corrisposto l'analoga crescita dei debiti commerciali dal lato del passivo. L'espansione dei depositi a vista è proseguita, ma ha rallentato rispetto al 2000 (8,8 contro 10,8 miliardi di euro).

Particolarmente intensa è stata anche l'espansione delle azioni e partecipazioni, cresciute di 21,3 miliardi di euro nella componente sull'interno e di 15,1 miliardi in quella estera; all'aumento hanno contribuito alcune operazioni di acquisizione di imprese di grande dimensione.

Dopo la forte crescita della seconda metà degli anni novanta, le operazioni di fusione e di acquisizione hanno peraltro segnato una riduzione, avvenuta in concomitanza con il calo dei corsi azionari. La flessione è risultata comune ai principali paesi industrializzati, così come lo era stata la precedente forte espansione.

Secondo i dati diffusi da operatori specializzati, nel 2001 il numero delle fusioni e delle acquisizioni di interessi di maggioranza in imprese dei principali paesi industriali è sceso a 5.687 (7.621 nel 2000) e il valore totale (relativo alle operazioni per le quali è noto l'ammontare della transazione) è diminuito a 923 miliardi di dollari (2.117 nel 2000). Nell'area dell'euro le operazioni sono scese a 1.687 quanto a numero (da 2.360 del 2000) e a 146 miliardi di dollari quanto a valore (da 283). Le operazioni che hanno avuto come oggetto imprese italiane si sono ridotte nel 2001 del 16 per cento, a 218; il valore è passato da 43 a 20 miliardi di dollari; di queste operazioni, 149 sono avvenute tra aziende italiane. Le imprese italiane hanno, a loro volta, effettuato 80 operazioni di acquisizione di aziende estere.

*Nel periodo 1996-2001 nei principali paesi industriali si sono avute oltre 34.000 operazioni di fusione e di acquisizione di interessi di maggioranza tra imprese, circa il 70 per cento in più rispetto ai sei anni precedenti. Il valore complessivo delle operazioni per le quali è noto l'ammontare è salito al 6,1 per cento del PIL, dall'1,3 del periodo 1990-95. Delle operazioni condotte negli ultimi sei anni, circa l'80 per cento aveva riguardato imprese del settore non finanziario. Nell'area dell'euro nei sei anni passati sono state effettuate 9.696 operazioni, per un controvalore del 3,4 per cento del PIL (contro lo 0,7 nel periodo 1990-95). Le operazioni verso imprese italiane sono state 1.048 (852 nel 1990-95) per un valore pari al 2,9 per cento del PIL. Sia nell'area dell'euro sia in Italia circa l'80 per cento delle operazioni ha riguardato il settore non finanziario.*

*Considerando anche le acquisizioni di interessi parziali e di rami di attività, le operazioni effettuate nei maggiori paesi industriali sono state oltre 52.000 nel periodo 1996-2001 (34.887 nei sei anni precedenti); quelle verso le imprese dei paesi dell'area dell'euro sono state 16.303, quelle verso imprese italiane 2.035.*

*Vari fattori accomunano il fenomeno delle fusioni e delle acquisizioni nei paesi esaminati. In primo luogo, nel periodo 1996-2001, oltre il 60 per cento del numero e circa l'80 per cento del valore delle operazioni di fusione e di acquisizione di interessi di maggioranza hanno riguardato imprese che fanno parte dello stesso settore di attività economica, indicando l'esigenza di raggiungere dimensioni di impresa idonee a competere su mercati divenuti più ampi, piuttosto che quella di diversificare la gamma della produzione. Inoltre, l'incidenza del valore delle operazioni relative a imprese dei settori interessati, in periodi diversi nei vari paesi, da processi di liberalizzazione e di deregolamentazione dell'attività produttiva (telecomunicazioni, finanza, produzione e distribuzione dell'energia) è risultata particolarmente elevata; in tali settori sarebbe stata forte l'esigenza di raggiungere una scala di attività tale da consentire i guadagni di efficienza resi necessari dal nuovo contesto competitivo. Infine, la spinta al consolidamento ha riguardato in misura rilevante anche il settore dei beni ad alto contenuto tecnologico, dove si prevedevano tassi di sviluppo elevati; le imprese acquirenti avrebbero ricercato mediante queste operazioni l'accesso a nuove tecnologie, in alternativa all'investimento diretto. Nei maggiori paesi industriali le operazioni effettuate in imprese di questi settori hanno rappresentato il 15 per cento del totale delle operazioni tra il 1996 e il 2001; tale quota era del 12 per cento nell'area dell'euro e del 10 per cento in Italia. L'incidenza sul valore complessivo delle operazioni è risultata in crescita rispetto al periodo 1990-95.*

## LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Nel 2001 l'attività delle banche italiane ha risentito della sfavorevole congiuntura economica e finanziaria nel nostro paese e nelle altre maggiori economie. Il rallentamento dell'attività produttiva si è riflesso in una crescita più contenuta dei prestiti; le turbolenze sui principali mercati finanziari hanno provocato un calo della domanda di servizi di gestione del risparmio; le difficoltà di alcuni paesi e di alcune grandi imprese estere, talora degenerate in episodi di instabilità finanziaria, hanno richiesto un aumento degli accantonamenti prudenziali. Il sistema bancario ha registrato per la prima volta dal 1997 un calo di redditività: il rendimento del capitale è sceso dall'11,6 all'8,9 per cento.

La decelerazione del credito ha interessato tutte le categorie di clientela; è stata accentuata per le grandi imprese e per le società finanziarie che, in connessione con operazioni di finanza straordinaria, tra la fine del 2000 e i primi mesi del 2001 avevano fatto ricorso ai prestiti bancari più di quanto fosse prevedibile sulla base dell'andamento degli investimenti e dei tassi di interesse. Alla fine dello scorso dicembre i finanziamenti alle imprese sono tornati in linea con quelli attesi. La rapida crescita del credito al consumo e la vivace attività del mercato immobiliare hanno sostenuto l'espansione dei prestiti alle famiglie, ancora poco sviluppati nel nostro paese. I tassi d'interesse sui finanziamenti a breve termine si sono adeguati con rapidità alle condizioni del mercato monetario (fig. D10). Le condizioni dell'offerta sono rimaste generalmente distese.

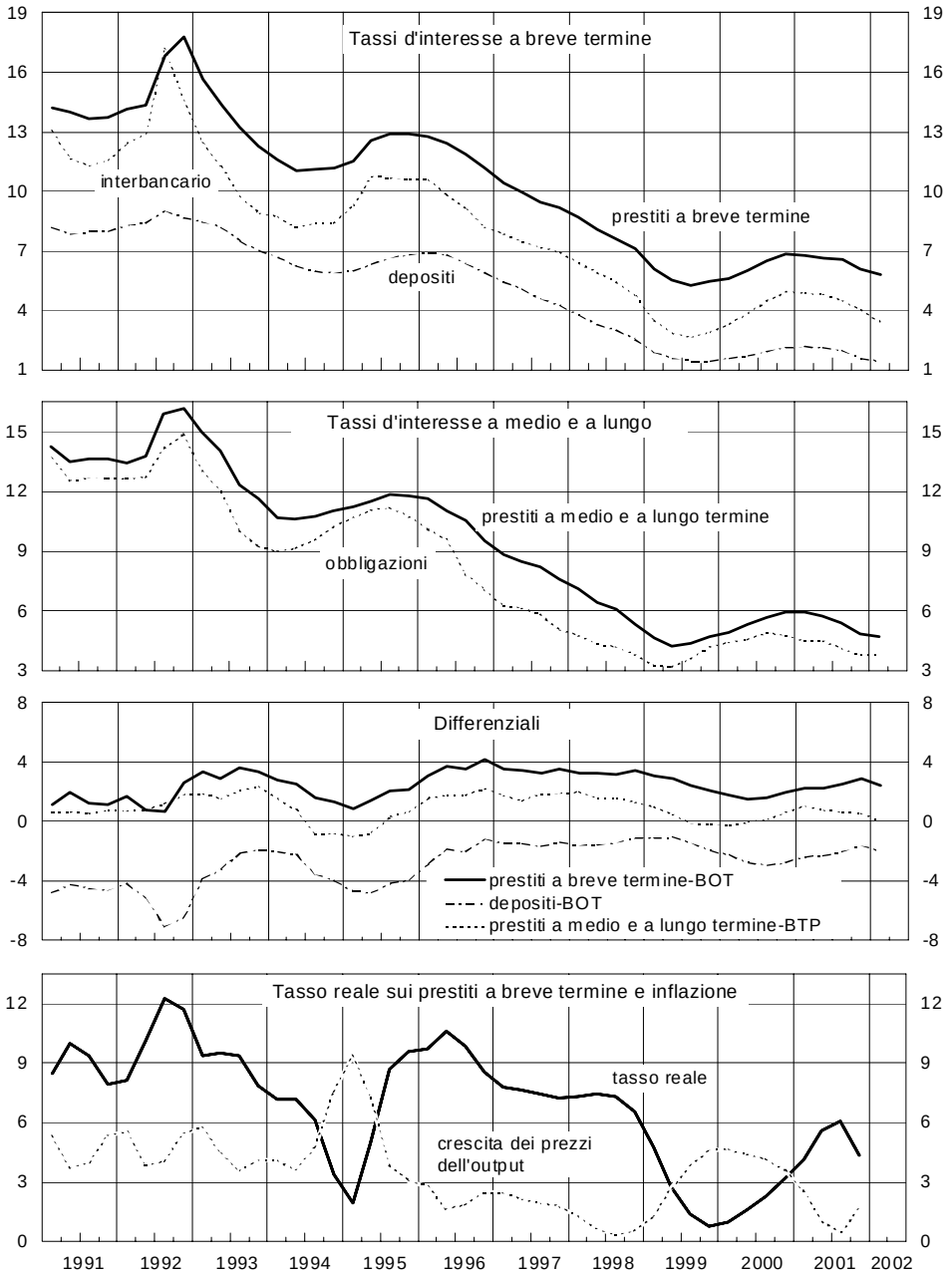
La raccolta bancaria sull'interno ha accelerato, soprattutto nella seconda metà dell'anno. L'elevata incertezza prevalente sui mercati finanziari e la riduzione del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato e i depositi bancari (che rappresenta un indicatore del costo-opportunità di detenere depositi) hanno favorito l'espansione delle passività bancarie più liquide. Le obbligazioni emesse dalle banche hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto, in particolare nella componente costituita da titoli con vincolo di subordinazione.

Come negli anni passati, le banche hanno ridotto i titoli nel loro portafoglio e ampliato l'indebitamento netto verso l'estero. Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e i prestiti si è ulteriormente ridotto rispetto al livello già basso raggiunto nel 2000 (fig. D11). Oltre che per finanziare l'espansio-

Fig. D10

**TASSI D'INTERESSE BANCARI E DIFFERENZIALI CON I RENDIMENTI DEI TITOLI PUBBLICI IN ITALIA** (1)

*(dati trimestrali; valori e punti percentuali)*




(1) Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati in borsa. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo dell'indice dei prezzi dell'output cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

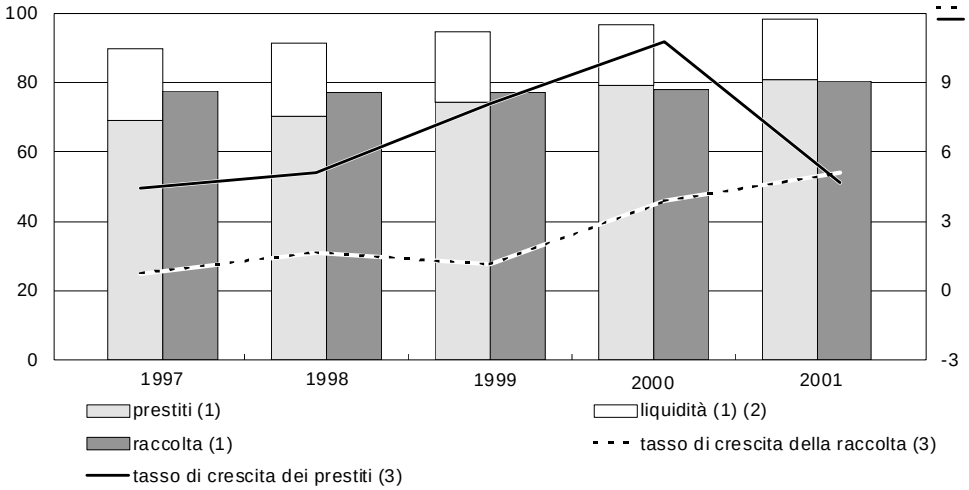
ne dei prestiti, le banche hanno utilizzato i fondi generati dall'incremento della raccolta sull'interno, dalla crescita dell'indebitamento netto sull'estero e dalla riduzione dei titoli in portafoglio per accrescere le partecipazioni

azionarie e ridurre le passività nette nei confronti della Banca d'Italia. Da novembre hanno costituito ingenti depositi cauzionali presso la Banca centrale a fronte della consegna anticipata delle banconote in euro.

Fig. D11

**INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA IN ITALIA**

*(dati di fine periodo; valori percentuali)*




(1) In rapporto al PIL. Scala di sinistra. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Cassa e titoli. – (3) Sull'anno precedente. Scala di destra. Le consistenze sono state deflazionate utilizzando il deflatore del PIL.

La crescita dei ricavi netti da interesse, dovuta all'espansione dei prestiti, ha compensato la riduzione delle commissioni nette sui servizi e quella dei ricavi dalla negoziazione di titoli. L'aumento dei costi operativi e gli ingenti accantonamenti ai fondi prudenziali hanno determinato una contrazione dell'utile netto del 19,8 per cento.

## *I prestiti*

Nel 2001 i prestiti concessi da banche italiane a clienti residenti in Italia sono aumentati del 7,4 per cento (13,1 nel 2000; tav. D9). Pur rallentando, il credito bancario ha continuato a crescere nel nostro paese a un ritmo superiore a quello del PIL nominale (4,4 per cento) e a quello medio dell'area dell'euro (5,3 per cento; tav. D10).

*Tra gli altri principali paesi dell'area, soltanto la Spagna ha registrato un tasso di crescita più elevato (fig. D12), in ragione di un più favorevole andamento dell'attività produttiva e di una persistente, elevata espansione del credito alle famiglie. L'aumento più contenuto si è registrato in Germania (1,5 per cento).*

Tav. D9

**PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE ITALIANE** (1)
*(dati di fine periodo)*

| Voci | Variazioni percentuali | | | | | | | Consistenze (milioni di euro) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Sui 12 mesi | | | Sul trimestre precedente in ragione d'anno (2) | | | | |
| | Dic. 2000 | Dic. 2001 | Mar. 2002 | 2001 | | | | Dicembre 2001 |
| | | | | I trim. | II trim. | III trim. | IV trim. | |
| **Attività** | | | | | | | | |
| Titoli | −16,0 | −11,7 | −5,3 | −25,9 | 4,9 | −11,8 | −11,2 | 178.981 |
| di cui: *titoli di Stato* | *−20,3* | *−16,4* | *−8,5* | *−31,7* | *7,9* | *−17,4* | *−19,5* | *122.985* |
| Prestiti | 13,1 | 7,4 | 6,4 | 8,8 | 6,0 | 9,5 | 6,1 | 980.578 |
| di cui (3): | | | | | | | | |
| *a breve termine (a)* | *18,5* | *6,4* | *2,2* | *11,0* | *3,5* | *9,8* | *3,1* | *464.196* |
| *a medio e a lungo termine (b)* | *10,1* | *9,0* | *10,4* | *8,4* | *10,1* | *11,5* | *5,9* | *461.569* |
| *(a)+(b)* | *14,2* | *7,7* | *6,2* | *9,7* | *6,7* | *10,7* | *4,5* | *925.765* |
| *pronti contro termine* | *−18,3* | *−18,3* | *2,2* | *−25,0* | *35,5* | *−62,5* | *17,1* | *6.803* |
| *sofferenze* (4) | *−13,8* | *−12,7* | *−13,9* | *−3,7* | *−37,4* | *−1,3* | *−2,0* | *45.356* |
| *Per memoria:* | | | | | | | | |
| *sofferenze al valore di realizzo* | *−20,1* | *−13,6* | *−16,3* | *−5,9* | *−47,3* | *21,1* | *−6,9* | *21.216* |
| Attività sull'estero | 1,6 | −8,2 | −6,6 | 22,7 | −8,6 | 1,0 | −37,1 | 180.538 |
| **Passività** | | | | | | | | |
| Raccolta sull'interno (5) | 6,1 | 7,8 | 9,5 | 4,6 | 7,4 | 10,2 | 8,7 | 978.543 |
| Depositi | 4,0 | 6,4 | 9,0 | 0,0 | 6,3 | 10,3 | 8,6 | 643.870 |
| di cui (6): | | | | | | | | |
| *in conto corrente* | *6,0* | *9,4* | *12,6* | *−0,4* | *8,0* | *18,8* | *10,7* | *446.113* |
| *con durata prestabilita* | *−16,1* | *−11,7* | *−7,5* | *−21,7* | *−10,5* | *−17,1* | *4,5* | *57.202* |
| *rimborsabili con preavviso* | *−6,6* | *0,1* | *4,4* | *−6,5* | *−1,1* | *2,4* | *7,1* | *57.175* |
| *pronti contro termine* | *35,7* | *11,6* | *8,3* | *29,7* | *17,2* | *0,6* | *1,8* | *76.164* |
| Obbligazioni (5) | 10,7 | 10,6 | 10,3 | 13,9 | 9,4 | 10,2 | 8,9 | 334.672 |
| Passività sull'estero | 11,6 | 4,1 | −6,4 | 50,3 | 6,5 | −9,7 | −18,6 | 286.509 |

(1) I dati di marzo 2002 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Calcolate su dati depurati della componente stagionale, quando presente. – (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minore rilievo nell'aggregato complessivo. – (4) Le variazioni percentuali non sono depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (5) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. – (6) Esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

In Italia la decelerazione del credito ha interessato principalmente le imprese (dal 15,6 all'8,7 per cento; tav. D11) e le società finanziarie e assicurative (dal 25,3 al 10,3 per cento), in particolare nel comparto dei prestiti di importo elevato volti a finanziare fusioni, acquisizioni e altre operazioni di ristrutturazione aziendale.

Tav. D10

## DEPOSITI, OBBLIGAZIONI E PRESTITI BANCARI NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA (1)

*(definizioni armonizzate; miliardi di euro e variazioni percentuali sui 12 mesi)*

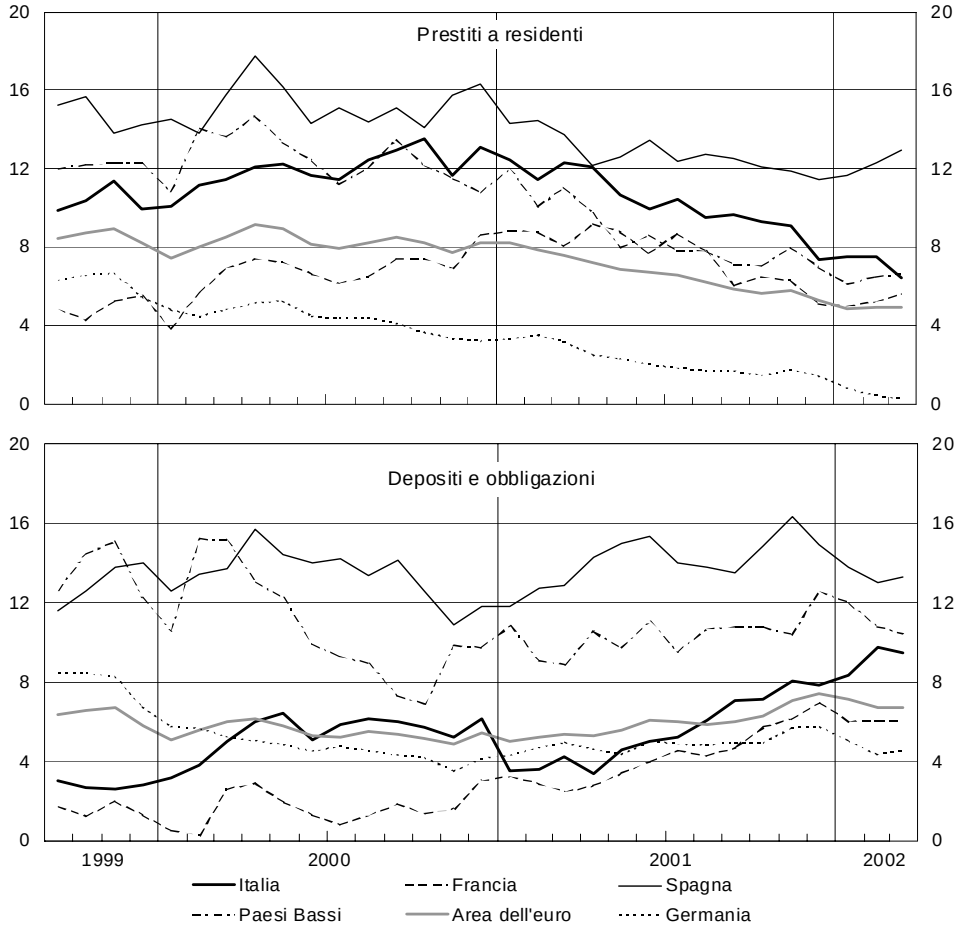
| Periodo | Depositi | | | | | | | | | | Obbligazioni (2) | | Prestiti | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | di cui: esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali | | | | | | | | | | | |
| | | | Conti correnti | | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine | | | | | |
| | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % | Consi-stenze | Var. % |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| | **Area dell'euro** (3) | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 – mar. . . . | 5.197,3 | 4,6 | 1.568,1 | 12,3 | 2.052,7 | 2,6 | 1.312,1 | –0,2 | 177,3 | –0,7 | 2.421,2 | 9,2 | 6.510,1 | 8,5 |
| giu. . . . . | 5.229,2 | 3,9 | 1.596,3 | 7,4 | 2.080,9 | 5,4 | 1.291,4 | –2,5 | 167,3 | 0,4 | 2.478,3 | 8,4 | 6.663,8 | 8,1 |
| set. . . . . | 5.264,0 | 4,3 | 1.577,2 | 6,7 | 2.129,3 | 6,4 | 1.272,4 | –3,8 | 171,4 | 6,5 | 2.550,4 | 7,7 | 6.779,6 | 8,5 |
| dic. . . . . | 5.377,8 | 4,4 | 1.648,9 | 7,2 | 2.159,8 | 5,4 | 1.276,9 | –4,1 | 174,9 | 21,5 | 2.563,3 | 7,8 | 6.909,4 | 8,2 |
| 2001 – mar. . . . | 5.519,0 | 3,6 | 1.624,0 | 2,6 | 2.242,6 | 7,0 | 1.322,8 | –3,1 | 225,9 | 15,3 | 2.662,2 | 9,2 | 7.098,1 | 7,6 |
| giu. . . . . | 5.625,6 | 4,8 | 1.715,9 | 6,2 | 2.240,7 | 5,3 | 1.330,8 | –0,9 | 224,5 | 21,4 | 2.725,7 | 8,7 | 7.195,7 | 6,7 |
| set. . . . . | 5.652,4 | 5,1 | 1.733,7 | 9,1 | 2.237,6 | 3,6 | 1.342,6 | 1,5 | 228,2 | 20,6 | 2.744,6 | 7,9 | 7.223,6 | 5,9 |
| dic. . . . . | 5.872,7 | 6,6 | 1.882,3 | 13,0 | 2.261,2 | 2,7 | 1.405,0 | 5,8 | 220,4 | 14,1 | 2.773,3 | 9,1 | 7.340,4 | 5,3 |
| 2002 – mar. . . . | 5.855,6 | 6,1 | 1.827,8 | 12,6 | 2.275,4 | 1,5 | 1.420,8 | 7,4 | 230,5 | 2,0 | 2.839,3 | 7,9 | 7.430,1 | 4,9 |
| | **Italia** (4) | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 – mar. . . . | 582,5 | 2,4 | 383,4 | 11,6 | 76,1 | –18,9 | 58,6 | –1,2 | 57,2 | –11,4 | 284,4 | 10,7 | 841,2 | 11,5 |
| giu. . . . . | 591,3 | 3,0 | 389,5 | 6,6 | 73,6 | –15,6 | 57,5 | –2,8 | 63,5 | 16,5 | 289,2 | 9,5 | 871,0 | 11,7 |
| set. . . . . | 582,0 | 3,7 | 384,3 | 8,3 | 69,2 | –17,2 | 56,8 | –5,3 | 64,6 | 17,3 | 294,0 | 10,9 | 881,0 | 12,9 |
| dic. . . . . | 605,1 | 4,0 | 407,9 | 6,0 | 64,9 | –16,1 | 57,1 | –6,6 | 68,3 | 35,7 | 302,5 | 10,7 | 922,8 | 13,1 |
| 2001 – mar. . . . | 590,9 | 1,8 | 386,7 | 0,9 | 61,1 | –17,7 | 54,5 | –7,1 | 81,6 | 42,7 | 312,6 | 9,2 | 934,3 | 12,3 |
| giu. . . . . | 605,6 | 2,6 | 402,2 | 3,3 | 59,6 | –17,3 | 54,0 | –6,0 | 82,5 | 29,8 | 319,9 | 9,9 | 946,4 | 9,9 |
| set. . . . . | 608,9 | 5,1 | 408,8 | 6,6 | 56,6 | –15,8 | 54,8 | –3,5 | 82,0 | 26,8 | 327,5 | 10,8 | 951,9 | 9,7 |
| dic. . . . . | 643,9 | 6,4 | 446,1 | 9,4 | 57,2 | –11,7 | 57,2 | 0,1 | 76,2 | 11,6 | 334,7 | 10,6 | 980,6 | 7,4 |
| 2002 – mar. . . . | 644,0 | 9,0 | 435,2 | 12,6 | 56,4 | –7,5 | 56,8 | 4,4 | 88,4 | 8,3 | 344,8 | 10,3 | 983,8 | 6,4 |

(1) Dati di fine periodo. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a 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. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Obbligazioni emesse dalle banche, incluse quelle detenute da non residenti. – (3) Raccolta e prestiti delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. – (4) Raccolta e prestiti delle IFM italiane (esclusa la Banca d'Italia) nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

Fig. D12

**PRESTITI E RACCOLTA DELLE BANCHE NELL'AREA DELL'EURO** (1)

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




Fonte: elaborazione su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Prestiti e raccolta delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema), nei confronti della clientela residente nel paese diversa dalle IFM. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

*Nel 2000 i debiti bancari delle imprese con esposizione complessiva superiore a 103,3 milioni di euro (200 miliardi di lire) erano aumentati di 33,3 miliardi di euro (38,3 per cento). Dopo un'ulteriore accelerazione nei primi mesi del 2001, essi hanno rallentato, riflettendo in parte rimborsi dovuti sia al maggiore ricorso alle emissioni obbligazionarie da parte di alcune grandi imprese, sia alla riduzione del numero di operazioni di fusione e di acquisizione (cfr. il paragrafo:* Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese*). Nell'ultimo biennio circa un quarto dei nuovi finanziamenti alle imprese di questa categoria è stato erogato da filiali di banche estere operanti in Italia (oltre la metà sotto forma di prestiti sindacati).*

Alla fine del 2001 i prestiti sindacati concessi dalle banche italiane e dalle loro filiali estere alla clientela residente ammontavano a 57,0 miliardi di euro, l'11 per cento del totale del credito alle imprese. Sebbene in rapida crescita, il mercato in Italia è ancora poco sviluppato rispetto agli altri principali paesi.

Tav. D11

## PRESTITI, SOFFERENZE E TASSI D'INTERESSE DELLE BANCHE ITALIANE PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)

*(valori percentuali)*

| Periodi | Amministrazioni pubbliche | Società finanziarie e assicurative | Imprese | | | | | Famiglie | | Totale |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Finanziarie di partecipazione | Società non finanziarie | | | | | |
| | | | | | | Industria manifatturiera | Costruzioni | Servizi | Consumatrici | Imprese individuali | |
| | | | | | **Variazioni dei prestiti sui 12 mesi** (2) | | | | | | |
| 2000 giu. | −3,6 | 24,0 | 10,0 | 17,5 | 9,5 | 5,9 | 5,7 | 12,5 | 19,3 | 9,7 | 12,0 |
| dic. | −2,7 | 25,3 | 15,6 | 32,9 | 14,5 | 9,8 | 8,8 | 19,2 | 13,3 | 8,1 | 14,2 |
| 2001 giu. | 0,5 | 15,5 | 12,3 | 7,2 | 12,6 | 7,2 | 7,2 | 17,2 | 10,1 | 5,1 | 10,9 |
| dic. | −5,6 | 10,3 | 8,7 | 8,4 | 8,7 | 4,0 | 6,9 | 11,2 | 9,4 | 3,6 | 7,7 |
| 2002 mar. | −3,9 | 9,6 | 6,2 | 18,3 | 5,4 | 3,4 | 8,2 | 6,9 | 9,2 | 4,6 | 6,2 |
| | | | | | **Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi** (3) | | | | | | |
| 2000 giu. | −44,7 | −15,3 | −8,7 | −19,4 | −8,4 | −1,8 | −10,2 | −10,5 | −10,2 | −7,4 | −8,9 |
| dic. | −6,3 | −12,2 | −16,2 | −44,0 | −15,5 | −8,4 | −21,7 | −14,1 | −9,1 | −12,8 | −13,8 |
| 2001 giu. | 83,6 | −28,4 | −24,1 | −44,6 | −23,6 | −21,9 | −24,7 | −24,5 | −17,6 | −18,4 | −21,7 |
| dic. | −4,6 | −29,8 | −13,5 | −2,3 | −13,7 | −14,2 | −14,4 | −13,3 | −10,5 | −10,0 | −12,7 |
| 2002 mar. | 11,1 | −28,5 | −13,9 | −14,2 | −13,9 | −13,5 | −16,6 | −12,9 | −13,5 | −12,5 | −13,9 |
| | | | | | **Rapporto sofferenze/prestiti complessivi** (4) | | | | | | |
| 2000 giu. | 0,1 | 0,9 | 7,3 | 2,7 | 7,6 | 5,5 | 17,0 | 6,9 | 7,2 | 16,6 | 6,7 |
| dic. | 0,1 | 0,8 | 6,0 | 1,5 | 6,3 | 4,8 | 14,4 | 5,6 | 6,5 | 14,9 | 5,7 |
| 2001 giu. | 0,1 | 0,6 | 5,0 | 1,4 | 5,2 | 4,1 | 12,6 | 4,6 | 5,4 | 13,4 | 4,8 |
| dic. | 0,1 | 0,5 | 4,8 | 1,4 | 5,0 | 4,0 | 11,9 | 4,4 | 5,4 | 13,2 | 4,7 |
| 2002 mar. | 0,1 | 0,5 | 4,8 | 1,3 | 5,1 | 4,1 | 11,4 | 4,5 | 5,3 | 12,7 | 4,7 |
| | | | | | **Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine** (5) | | | | | | |
| 2000 giu. | 6,46 | 4,21 | 6,30 | 4,49 | 6,42 | 6,12 | 7,66 | 6,66 | 7,62 | 8,50 | 6,10 |
| dic. | 5,46 | 5,12 | 7,00 | 5,21 | 7,14 | 6,84 | 8,44 | 7,36 | 8,36 | 9,33 | 6,68 |
| 2001 giu. | 5,31 | 5,08 | 7,10 | 5,47 | 7,18 | 6,87 | 8,46 | 7,39 | 8,43 | 9,76 | 6,83 |
| dic. | 4,88 | 4,44 | 6,47 | 5,09 | 6,57 | 6,38 | 7,77 | 6,69 | 7,73 | 9,34 | 6,11 |
| | | | | | **Tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine** (5) (6) | | | | | | |
| 2000 giu. | 5,43 | 4,71 | 4,53 | 1,88 | 5,11 | 4,99 | 5,56 | 5,06 | 5,29 | 5,74 | 4,73 |
| dic. | 5,67 | 5,46 | 5,72 | 4,91 | 5,80 | 5,66 | 6,13 | 5,75 | 6,23 | 6,48 | 5,85 |
| 2001 giu. | 5,38 | 3,90 | 5,86 | 4,98 | 5,90 | 5,81 | 6,09 | 5,89 | 5,86 | 6,14 | 5,51 |
| dic. | 5,84 | 4,62 | 5,17 | 4,18 | 5,23 | 5,04 | 5,39 | 5,32 | 5,27 | 5,56 | 5,09 |

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. – (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza. – (5) Dati medi del trimestre terminante nel mese indicato. Fonte: Centrale dei rischi. – (6) Tassi praticati sulle erogazioni, escluse le operazioni a tasso agevolato.

*Secondo i dati diffusi da società specializzate relativamente alle operazioni di cui sono rese pubbliche le condizioni, nel 2001 il valore complessivo dei nuovi prestiti sindacati accordati a imprese italiane è stato pari a 31 miliardi di euro, l'1,7 per cento del totale mondiale (5 miliardi e 0,6 per cento nel 1995). Le banche italiane hanno organizzato in qualità di capofila operazioni per 24 miliardi di euro, l'1,3 per cento del totale (2 miliardi e 0,2 per cento nel 1995). Tra gli altri principali paesi, il mercato è particolarmente sviluppato negli Stati Uniti, dove le imprese residenti hanno ricevuto il 60,4 per cento dei prestiti sindacati complessivamente accordati nel mondo; la quota è del 9,0 per cento nel Regno Unito.*

*La maggior parte dei prestiti sindacati è volta a coprire esigenze di liquidità delle imprese, spesso a carattere straordinario; circa un quarto del credito accordato a livello mondiale tra il 1990 e il 2001 ha riguardato operazioni di rifinanziamento di passività finanziarie in scadenza. Il differenziale tra il tasso d'interesse applicato ai prestiti sindacati e quello LIBOR è mediamente più elevato per i finanziamenti relativi a operazioni di leveraged buy-out e a ristrutturazioni di debiti scaduti; è inferiore per quelli utilizzati a copertura di emissioni di titoli di debito a breve termine. Stime econometriche indicano che, sottoscrivendo una quota più elevata del finanziamento, le banche capofila forniscono implicitamente una valutazione positiva sulla solidità finanziaria dei debitori di minore dimensione e ottengono per essi tassi d'interesse inferiori a quelli medi.*

I prestiti all'industria manifatturiera sono cresciuti in misura molto contenuta (4,0 per cento; 9,8 nel 2000), sia per le difficoltà congiunturali del comparto, sia per la ristrutturazione finanziaria di alcuni grandi gruppi, che hanno ridotto l'indebitamento bancario utilizzando i fondi raccolti attraverso aumenti di capitale ed emissioni di obbligazioni. Il rallentamento dei finanziamenti al settore dei servizi (dal 19,2 all'11,2 per cento) è in larga parte riconducibile alla diminuzione dei prestiti alle imprese delle telecomunicazioni.

*Nel 2001 i crediti ceduti alle banche attraverso operazioni di factoring sono aumentati del 32,1 per cento (tav. D12); quelli ceduti alle società finanziarie vigilate dalla Banca d'Italia del 12,9 per cento. La quota di mercato delle banche in questo segmento di attività rimane tuttavia modesta (8,3 per cento). I finanziamenti bancari concessi mediante operazioni di leasing hanno registrato un rallentamento, dal 21,9 al 5,3 per cento, in larga parte per effetto di operazioni di cartolarizzazione; quelli delle società finanziarie hanno anch'essi decelerato, ma in misura contenuta (dal 22,8 al 18,6 per cento).*

I prestiti bancari alle famiglie hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (9,4 per cento, contro 13,3 nel 2000), sia nella componente destinata a finanziare l'acquisto di abitazioni, sia in quella del credito al consumo. Alla fine del 2001 i mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ammontavano a 102,2 miliardi di euro, pari al 10,4 per cento del totale del credito bancario (tav. D13).

Tav. D12

**LEASING, FACTORING E CREDITO AL CONSUMO IN ITALIA** (1)
*(dati di fine periodo; milioni di euro e variazioni percentuali sull'anno precedente)*

| Voci | Variazioni | | | Consistenze 2001 (2) | Quote sul totale |
|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 (2) | | |
| | | | **Leasing** | | |
| Totale crediti | 22,8 | 22,7 | 15,8 | 53.724 | 100,0 |
| Società finanziarie | 22,0 | 22,8 | 18,6 | 43.614 | 81,2 |
| Banche | 26,2 | 21,9 | 5,3 | 10.109 | 18,8 |
| | | | **Factoring** | | |
| Totale crediti | 19,9 | 17,1 | 14,2 | 38.495 | 100,0 |
| Società finanziarie | 19,5 | 17,3 | 12,9 | 35.285 | 91,7 |
| di cui: *pro soluto* | *18,3* | *35,2* | *17,1* | *15.150* | *39,4* |
| Banche | 25,5 | 14,8 | 32,1 | 3.210 | 8,3 |
| | | | **Credito al consumo** | | |
| Totale crediti | 18,8 | 14,9 | 10,4 | 41.181 | 100,0 |
| di cui: *carte di credito* | *26,0* | *26,3* | *18,2* | *4.621* | *11,2* |
| Società finanziarie | 25,9 | 14,2 | 6,4 | 17.470 | 42,4 |
| di cui: *carte di credito* | *24,9* | *27,6* | *14,8* | *3.203* | *7,8* |
| di cui: *per l'acquisto di veicoli* | *22,9* | *7,5* | *3,7* | *10.784* | *26,2* |
| Banche | 13,4 | 15,4 | 14,6 | 23.711 | 57,6 |
| di cui: *carte di credito* | *28,0* | *22,8* | *26,9* | *1.418* | *3,4* |

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

*Nell'ultimo triennio il basso livello dei tassi di interesse ha favorito la crescita dell'indebitamento delle famiglie per l'acquisto di abitazioni; tra il 1998 e il 2001 le erogazioni di nuovi mutui sono aumentate di oltre il 70 per cento. Nell'ultimo anno esse sono cresciute del 2,4 per cento; tassi di crescita particolarmente elevati si sono registrati nelle aree metropolitane di Bologna (19,7 per cento) e Roma (16,1).*

Il credito al consumo concesso dalle banche ha continuato a crescere a ritmi sostenuti (14,6 per cento; 15,4 nel 2000), anche per la forte espansione dei finanziamenti a fronte dell'utilizzo di carte di credito. I prestiti concessi dalle società finanziarie hanno invece registrato un rallentamento (dal 14,2 al 6,4 per cento), in parte ascrivibile alle difficoltà del mercato automobilistico.

*Nella seconda metà degli anni novanta le principali società finanziarie specializzate nel credito al consumo si sono trasformate in banche, anche per accedere a forme di raccolta meno onerose (cfr. il paragrafo della sezione E:* Le società finanziarie*); a tre di queste, costi-*

*tuite tra il 1998 e il 2001, fa capo circa un quarto del totale del credito al consumo concesso dal sistema bancario italiano. Escludendo le banche nate negli ultimi quattro anni dalla trasformazione di società finanziarie specializzate, la quota del credito al consumo concesso dal sistema bancario scenderebbe dal 57,6 al 42,8 per cento.*

*Secondo i risultati di un'indagine recentemente condotta dall'ABI e dall'Assofin presso 80 intermediari, 27 dei quali specializzati nel credito al consumo, i prestiti finalizzati all'acquisto di uno specifico bene vengono generalmente proposti direttamente dagli esercenti convenzionati; i prestiti personali e le carte di credito vengono invece offerti dalle banche o dalle società finanziarie. La concessione del finanziamento è assai rapida: in circa il 40 per cento dei casi si conclude al primo contatto con il cliente. La maggior parte degli intermediari utilizza procedure statistiche automatizzate per valutare il grado di rischiosità dei potenziali clienti.*

Tav. D13

**STRUTTURA PER SCADENZA DEI PRESTITI DELLE BANCHE AL SETTORE PRIVATO NON FINANZIARIO NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA** (1)

*(definizioni armonizzate; milioni di euro e quote percentuali)*

| Voci | 2000 | | | | 2001 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Quote sul totale della voce | | | Consistenze | Quote sul totale della voce | | | Consistenze |
| | Fino a 1 anno | Tra 1 e 5 anni | Oltre 5 anni | | Fino a 1 anno | Tra 1 e 5 anni | Oltre 5 anni | |
| | **Area dell'euro** | | | | | | | |
| Imprese non finanziarie | 36,05 | 15,99 | 47,96 | 2.685.015 | 35,51 | 16,84 | 47,65 | 2.905.063 |
| Famiglie (2) . . . . . | 9,08 | 11,18 | 79,74 | 2.940.720 | 8,67 | 10,78 | 80,56 | 3.107.998 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *credito al consumo* | *20,50* | *34,74* | *44,76* | *475.661* | *20,34* | *34,37* | *45,29* | *500.469* |
| *mutui per acquisto di abitazioni* . . . . . | *1,18* | *3,33* | *95,49* | *1.876.715* | *1,13* | *3,02* | *95,85* | *2.015.182* |
| | **Italia** | | | | | | | |
| Imprese non finanziarie | 52,34 | 20,54 | 27,12 | 481.110 | 51,97 | 20,16 | 27,87 | 515.218 |
| Famiglie (2) . . . . . | 19,84 | 23,35 | 56,81 | 238.571 | 18,78 | 22,14 | 59,08 | 251.964 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *credito al consumo* | *26,41* | *52,59* | *21,01* | *20.000* | *23,95* | *51,75* | *24,29* | *23.861* |
| *mutui per acquisto di abitazioni* . . . . . | *0,36* | *2,50* | *97,14* | *96.963* | *0,36* | *2,11* | *97,53* | *102.230* |

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Comprende le imprese individuali.

I prestiti delle banche hanno decelerato in misura maggiore al Nord, dove nel 2000 era stata particolarmente intensa l'espansione dei finanziamenti alle imprese, in larga parte connessi con operazioni di ristrutturazione aziendale (tav. D14). Nel Mezzogiorno il rallentamento è stato in media inferiore, anche se accentuato nel comparto dell'industria (dal 12,3 al 4,1 per cento). Nelle regioni del Centro il credito ha invece accelerato, dal 7,8 al 9,0 per cento, soprattutto per effetto di alcune operazioni di elevato ammontare a favore di società finanziarie.

Tav. D14

**PRESTITI E SOFFERENZE DELLE BANCHE ITALIANE PER AREE GEOGRAFICHE E SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA** (1)

*(dati di fine periodo; valori percentuali; milioni di euro)*

| Periodi | Amministrazioni pubbliche | Società finanziarie e assicurative | Imprese | | | | | Famiglie | | Totale |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Finanziarie di partecipazione | Società non finanziarie | | | | | |
| | | | | | | Industria manifatturiera | Costruzioni | Servizi | Consumatrici | Imprese individuali | |
| | **Variazioni dei prestiti sui 12 mesi** (2) | | | | | | | | | | |
| 2000 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 10,3 | 31,4 | 17,1 | 47,7 | 14,9 | 9,6 | 13,8 | 22,2 | 15,5 | 9,3 | 18,0 |
| Centro ..... | −8,2 | 15,3 | 13,9 | −15,1 | 15,8 | 13,2 | 4,4 | 16,1 | 10,2 | 7,5 | 7,8 |
| Mezzogiorno | 9,8 | −16,4 | 9,7 | −21,8 | 9,9 | 12,3 | 1,4 | 11,5 | 11,3 | 5,6 | 8,4 |
| 2001 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 1,3 | 7,8 | 8,2 | 8,9 | 8,1 | 3,7 | 9,1 | 9,5 | 8,9 | 2,2 | 7,7 |
| Centro ..... | −8,8 | 27,2 | 12,3 | 4,3 | 12,6 | 4,7 | 6,5 | 19,0 | 11,3 | 8,8 | 9,0 |
| Mezzogiorno | −0,9 | −11,4 | 5,2 | 27,2 | 5,1 | 4,1 | 1,3 | 7,4 | 8,6 | 2,9 | 5,1 |
| | **Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi** (3) | | | | | | | | | | |
| 2000 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | −42,5 | −11,6 | −10,7 | −42,6 | −9,3 | −3,3 | −14,7 | −11,4 | −0,3 | −5,1 | −8,0 |
| Centro ..... | 64,8 | −10,9 | −12,3 | −39,8 | −11,7 | −7,1 | −13,5 | −9,0 | −4,2 | −9,8 | −10,3 |
| Mezzogiorno | −11,9 | −15,4 | −24,3 | −54,7 | −24,0 | −17,5 | −31,0 | −21,9 | −16,3 | −17,2 | −20,6 |
| 2001 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 19,0 | −40,8 | −16,6 | −3,6 | −16,9 | −18,6 | −25,9 | −11,8 | −6,8 | −7,9 | −13,8 |
| Centro ..... | 62,1 | −23,6 | −16,2 | 23,0 | −16,8 | −10,7 | −18,1 | −22,7 | −16,5 | −20,9 | −16,9 |
| Mezzogiorno | −15,8 | −15,9 | −7,7 | −44,5 | −7,4 | −9,4 | −8,4 | −6,1 | −9,8 | −7,4 | −8,2 |
| | **Rapporto sofferenze/prestiti complessivi** (4) | | | | | | | | | | |
| 2000 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 0,0 | 0,4 | 3,3 | 1,1 | 3,5 | 3,2 | 6,6 | 3,3 | 3,7 | 7,7 | 3,1 |
| Centro ..... | 0,0 | 1,5 | 8,4 | 2,8 | 8,7 | 7,3 | 18,8 | 7,6 | 6,7 | 14,7 | 6,3 |
| Mezzogiorno | 1,0 | 3,5 | 16,4 | 22,1 | 16,4 | 12,3 | 29,0 | 14,4 | 12,9 | 29,6 | 15,8 |
| 2001 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 0,0 | 0,2 | 2,6 | 1,0 | 2,7 | 2,5 | 4,6 | 2,7 | 3,2 | 7,0 | 2,5 |
| Centro ..... | 0,0 | 0,9 | 6,4 | 3,2 | 6,5 | 6,3 | 15,1 | 5,0 | 5,1 | 11,1 | 4,8 |
| Mezzogiorno | 0,8 | 3,3 | 14,7 | 11,0 | 14,7 | 10,9 | 27,0 | 12,8 | 10,9 | 27,4 | 14,0 |
| | **Consistenze dei prestiti** | | | | | | | | | | |
| 2001 | | | | | | | | | | | |
| Nord ..... | 14.940 | 85.277 | 355.006 | 30.058 | 324.948 | 129.411 | 30.121 | 141.513 | 102.229 | 30.967 | 588.419 |
| Centro ..... | 37.104 | 22.375 | 108.803 | 4.768 | 104.036 | 30.183 | 13.754 | 44.822 | 43.889 | 10.515 | 222.686 |
| Mezzogiorno | 5.913 | 3.858 | 53.665 | 306 | 53.359 | 16.751 | 8.039 | 22.915 | 39.334 | 11.890 | 114.660 |
| Italia ..... | 57.957 | 111.510 | 517.474 | 35.131 | 482.342 | 176.345 | 51.913 | 209.249 | 185.452 | 53.372 | 925.765 |

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. – (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza.

L'espansione del credito è stata più rapida per le banche di minore dimensione. Secondo la nuova classificazione dimensionale della Banca d'Italia (cfr. nel *Glossario* la voce: Banche), la quota dei prestiti delle banche "maggiori" e "grandi" (quelle con fondi intermediati superiori a 20 miliardi di euro alla fine del 2001) è scesa nell'anno di due punti percentuali, al 51 per cento; quella delle banche "piccole" e "minori" (con fondi intermediati inferiori a 7 miliardi) è cresciuta di due punti, al 27 per cento (tav. aD15).

*Il processo di aggregazione che ha interessato il sistema bancario italiano a partire dalla metà degli anni novanta non ha comportato una riduzione del peso delle banche di minore dimensione, sia perché la crescente specializzazione all'interno dei gruppi bancari ha favorito l'espansione degli intermediari più piccoli, sia per la costituzione di nuovi enti creditizi (nel periodo sono state costituite in Italia 135 nuove banche). La quota dei prestiti delle banche "maggiori" e "grandi" è diminuita dalla fine del 1995 di sette punti percentuali; quella delle banche "piccole" e "minori" è cresciuta di tre. Anche le banche di credito cooperativo hanno aumentato la loro quota, dal 4 al 5 per cento.*

Le condizioni dell'offerta di credito si sono mantenute generalmente distese. Il differenziale tra il tasso medio e il tasso minimo sui prestiti a breve termine si è ampliato nel corso del 2001 di 15 centesimi, a 2,3 punti percentuali, un valore comunque inferiore a quello prevalente fino a luglio del 2000. Il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente, che aveva toccato l'anno precedente un livello assai basso, ha registrato un aumento molto contenuto (dal 42,5 al 43,0 per cento nella media dell'anno). La quota dei finanziamenti assistiti da garanzie è lievemente diminuita.

Nel 2001 le banche hanno ceduto crediti per 21,3 miliardi di euro, il 2,3 per cento dei prestiti in essere alla fine dell'anno precedente, prevalentemente attraverso operazioni di cartolarizzazione. Nel 2000 le cessioni erano state pari a 16,3 miliardi (11,0 nel 1999).

I crediti in sofferenza sono diminuiti del 12,7 per cento; alla fine dell'anno sono scesi al 4,7 per cento dei prestiti, il valore più basso dal 1983 (5,7 nel dicembre 2000). Il calo riflette cessioni di crediti inesigibili per 9,3 miliardi di euro. L'importo dei nuovi crediti iscritti a sofferenza nel 2001 (secondo la definizione più ampia di sofferenze rettificate; cfr. nell'Appendice la sezione *Glossario*) è stato assai contenuto, pari allo 0,9 per cento dei prestiti vivi all'inizio dell'anno (1,0 per cento l'anno precedente).

*Le nuove sofferenze sono lievemente diminuite nelle regioni del Centro Nord, dove sono pari allo 0,8 per cento dei prestiti, mentre sono rimaste stabili nel Mezzogiorno (all'1,8 per cento dei prestiti). A livello settoriale, l'incidenza delle nuove sofferenze è diminuita per*

*le imprese e le famiglie produttrici (dall'1,2 all'1,0 per cento); è rimasta sostanzialmente stabile per le famiglie consumatrici (0,8 per cento).*

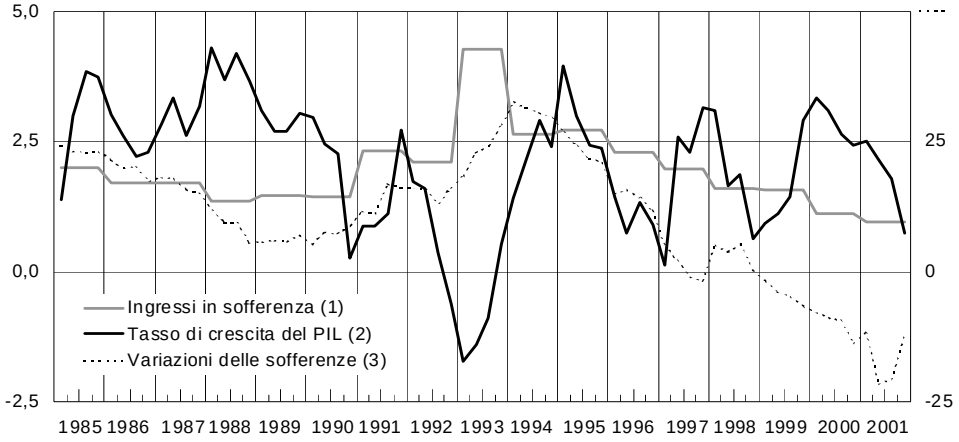
L'esposizione delle banche verso clienti in temporanea difficoltà (le cosiddette partite incagliate) è cresciuta del 2,0 per cento (–1,0 per cento nel 2000). L'aumento è da imputarsi principalmente ai crediti alle imprese finanziarie e alle famiglie consumatrici; le partite incagliate riguardanti le imprese non finanziarie e le famiglie produttrici sono invece leggermente diminuite.

*Al rallentamento dell'attività economica non si è associato un rapido deterioramento della qualità del credito principalmente per due ragioni. In primo luogo, la durata e l'ampiezza dell'oscillazione ciclica sono state relativamente contenute (cfr. il paragrafo della sezione B:* La crescita dell'attività economica in Italia*). In passato cospicui aumenti delle sofferenze si sono registrati in occasione di prolungati periodi di debolezza congiunturale (come quello tra il 1980 e il 1983) oppure di forti cali del prodotto (come nel periodo 1992-93; fig. D13). In secondo luogo, all'inizio del rallentamento la situazione finanziaria delle imprese era più solida rispetto al passato. Il grado di indebitamento delle società censite dalla Centrale dei bilanci, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma di questi ultimi e il patrimonio netto, nel 1992 era pari al 60,1 per cento, superiore di oltre dieci punti percentuali al valore registrato nel 2000 (cfr. il paragrafo:* Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese*). Nel complesso, il rallentamento dell'attività economica non ha determinato nel 2001 un aumento del tasso di mortalità delle imprese, rimasto stabile sui valori registrati nel biennio precedente (5,6 per cento secondo i dati del Registro delle imprese).*

Fig. D13

**PRESTITI IN SOFFERENZA DELLE BANCHE ITALIANE**

*(valori e variazioni percentuali)*



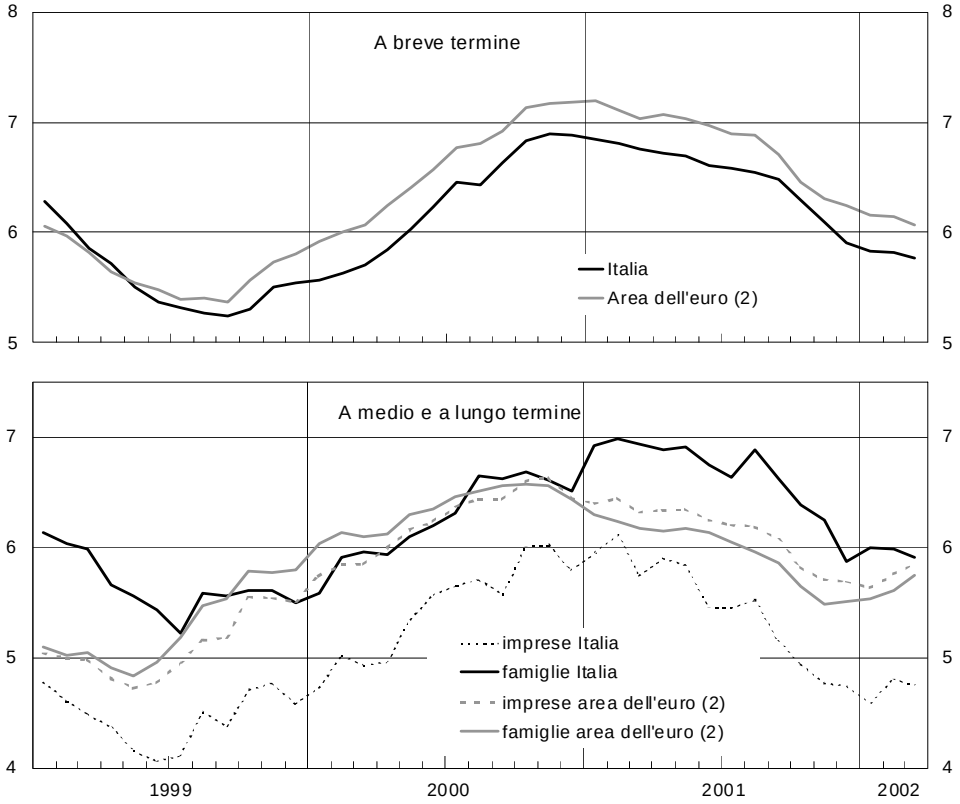

Fonte: Centrale dei rischi, segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat, Conti nazionali.

(1) In rapporto alle consistenze dei prestiti non in sofferenza in essere alla fine dell'anno precedente. Dati annuali. Scala di sinistra. Per la definizione della serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) A prezzi costanti sul trimestre corrispondente dell'anno precedente. Scala di sinistra. – (3) Sul trimestre corrispondente dell'anno precedente, non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. Scala di destra.

L'adeguamento dei tassi bancari attivi alle variazioni dei rendimenti del mercato monetario è risultato in linea con l'esperienza passata. I tassi sui prestiti a breve termine sono scesi nel 2001 di un punto percentuale, al 5,9 per cento, una diminuzione analoga a quella dell'area dell'euro (fig. D14).

Fig. D14

**TASSI BANCARI ATTIVI IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(dati mensili; valori percentuali)*




Fonte: statistiche decadali ed elaborazioni su dati BCE.
(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Medie ponderate dei tassi di interesse nazionali comunicati alle banche centrali. Le curve sono basate su dati non armonizzati e, pertanto, forniscono indicazioni sull'andamento piuttosto che sul livello relativo dei tassi.

I tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine sono diminuiti di 1,1 punti percentuali per le imprese e di 0,6 punti per le famiglie (rispettivamente al 4,7 e al 5,9 per cento). Nell'area dell'euro la riduzione è stata leggermente inferiore per i tassi praticati alle imprese (0,8 per cento) e superiore per le famiglie (0,9 per cento).

*In Italia i tassi d'interesse a medio e a lungo termine applicati sui prestiti alle famiglie vengono rilevati per un aggregato che include i mutui e il credito al consumo con scadenza superiore ai 18 mesi, al quale vengono praticate condizioni in media più onerose. Negli altri paesi dell'area le rilevazioni si riferiscono invece soltanto ai tassi sui prestiti per l'acquisto*

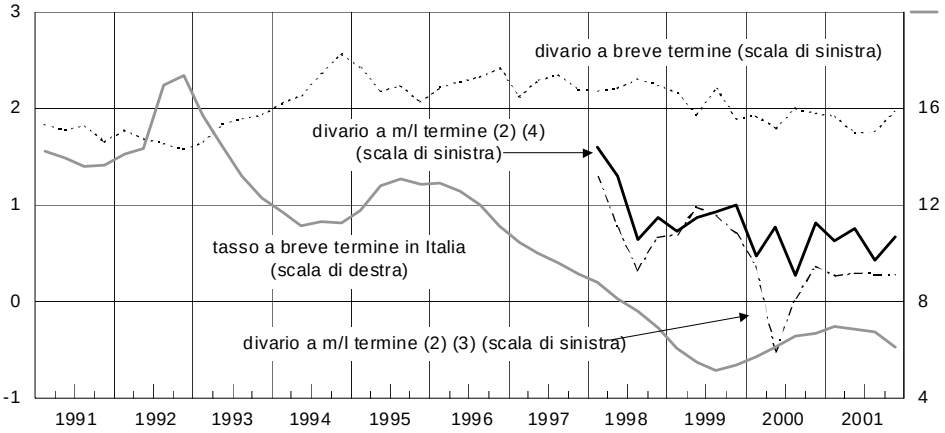
*di abitazioni. Un paragone con dati più omogenei può essere fatto ricorrendo per l'Italia ai dati rilevati trimestralmente dalla Centrale dei rischi. Utilizzando questa fonte, per i tassi d'interesse sui prestiti concessi alle famiglie per importi superiori ai 77.500 euro, che si riferiscono principalmente a mutui, si registra nell'anno un calo di 0,9 punti (dal 6,2 al 5,3 per cento), come per il resto dell'area.*

Il differenziale tra i tassi nel Mezzogiorno e al Centro Nord nella media dell'anno è rimasto sostanzialmente stabile, a 1,8 punti percentuali per i prestiti a breve termine e a 0,3 punti percentuali per quelli a medio e a lungo termine (0,6 escludendo i prestiti agevolati; fig. D15).

Fig. D15

**DIVARIO TRA TASSI ATTIVI NEL MEZZOGIORNO E AL CENTRO NORD**

*(dati trimestrali; valori e punti percentuali)* (1)




Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Tasso sui finanziamenti a medio e a lungo termine erogati nel trimestre a società non finanziarie e famiglie produttrici. – (3) Inclusi i prestiti agevolati. – (4) Esclusi i prestiti agevolati.

I tassi d'interesse sulle operazioni di leasing, factoring e credito al consumo hanno registrato una riduzione generalmente inferiore a quella dei tassi bancari attivi.

*La media aritmetica dei tassi d'interesse sul credito al consumo erogato da banche e società finanziarie ha avuto un andamento assai differenziato a seconda delle classi dimensionali di affidamento. Per i prestiti di ammontare inferiore a 1.291 euro (2,5 milioni di lire), nel corso del 2001 si è registrata una riduzione di 1,7 punti percentuali, al 21,1 per cento; per quelli di valore compreso tra 1.291 e 5.165 euro (2,5 e 10 milioni di lire), una sostanziale stabilità, al 15,8 per cento; per quelli di importo superiore, un aumento di 0,4 punti, al 12,0 per cento.*

## *La raccolta sull'interno*

Nel 2001 la raccolta sull'interno delle banche italiane è aumentata del 7,8 per cento (6,1 nel 2000; tav. D9). I depositi in conto corrente, che avevano

registrato un andamento assai moderato nella prima parte dell'anno, hanno progressivamente accelerato, soprattutto dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti; nei dodici mesi terminanti a dicembre sono cresciuti del 9,4 per cento (6,0 nel 2000). La raccolta effettuata mediante cessioni temporanee di titoli è aumentata dell'11,6 per cento (35,7 nel 2000). I depositi totali sono cresciuti del 6,4 per cento (4,0 nel 2000). Nel primo trimestre del 2002 i depositi in conto corrente hanno registrato un'ulteriore accelerazione, anche per effetto del trasferimento di fondi dall'estero in connessione con il provvedimento governativo volto a facilitare il rimpatrio dei capitali (cfr. il capitolo della sezione B: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*).

*Stime econometriche indicano che la crescita del PIL e la riduzione dei differenziali tra il tasso d'interesse sui conti correnti e i rendimenti dei BOT e dei BTP contribuiscono a spiegare metà dell'espansione dei depositi in conto corrente. Nel 2001 il calo dei corsi azionari e una maggiore incertezza possono avere indotto i risparmiatori ad aumentare ulteriormente la quota delle attività liquide nei loro portafogli. Questa ipotesi è avvalorata dall'accelerazione, dal 9,1 al 18,1 per cento, dei depositi di importo superiore a 50.000 euro detenuti dalle famiglie (circa un terzo del totale) e dalla parallela riduzione, di oltre il 10 per cento, dei titoli meno liquidi depositati presso le banche in conti con una giacenza superiore ai 250.000 euro (pari a circa il 40 per cento del totale).*

Anche nel 2001 la crescita delle obbligazioni emesse dalle banche si è mantenuta elevata (10,6 per cento, come nel 2000). I titoli collocati sul mercato interno hanno rappresentato l'87,3 per cento del totale, cinque punti percentuali in più rispetto all'anno precedente. L'ampliarsi dei premi al rischio richiesti sui mercati obbligazionari internazionali per i titoli di banche e di società finanziarie si è riflesso nei primi nove mesi dell'anno in una riduzione di circa un terzo dei collocamenti effettuati dagli intermediari italiani sull'euromercato; il volume dei collocamenti è tornato ad aumentare soltanto nell'ultimo trimestre.

Le obbligazioni con vincolo di subordinazione sono cresciute del 30,0 per cento. Circa un quarto del valore delle emissioni sull'euromercato degli ultimi tre anni ha interessato titoli subordinati.

*Anche per effetto della crescita delle emissioni di titoli subordinati, la quota delle obbligazioni sul totale della raccolta bancaria in Italia è aumentata negli ultimi tre anni di circa quattro punti percentuali, al 34,2 per cento (fig. D16). La crescita è stata più intensa per le banche "maggiori" (dal 28,4 al 35,1) e per quelle "medie" (dal 36,2 al 39,8 per cento). Alla fine del 2001 i titoli subordinati costituivano il 4,3 per cento del totale della raccolta bancaria in Italia; il 6,5 per cento per le banche "maggiori" e "grandi", il 2,4 per quelle "medie" e l'1,5 per quelle "piccole" e "minori".*

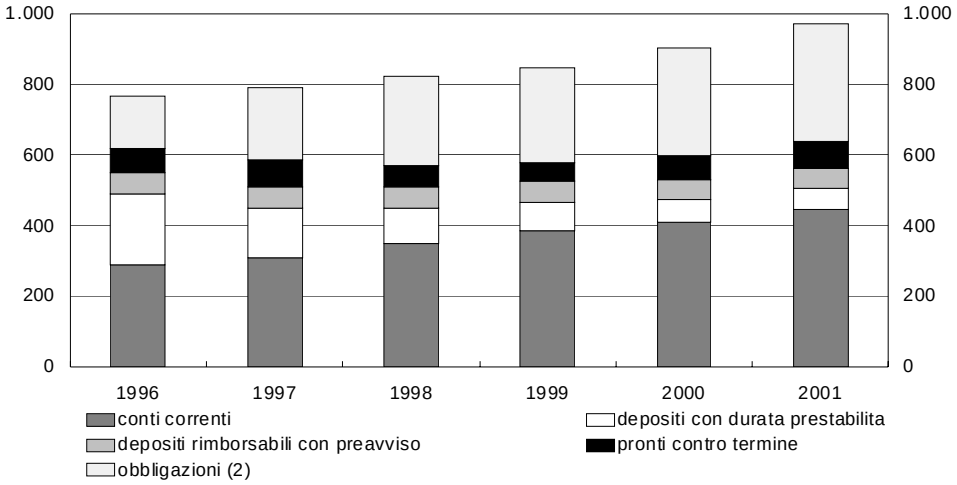
*I titoli con vincolo di subordinazione, oltre a contribuire alla raccolta complessiva delle banche, concorrono a formare il patrimonio utile ai fini del rispetto dei requisiti di vigilanza, consentendo un rapido adeguamento delle risorse patrimoniali e rendendo meno stringenti i vincoli all'espansione dei prestiti.*

*Stime econometriche condotte su un campione di oltre 550 banche italiane tra il 1992 e il 2001 indicano che il capitale che eccede i requisiti patrimoniali minimi costituisce un importante fattore per attenuare gli effetti dei mutamenti delle condizioni esterne sull'offerta di credito bancario. La raccolta delle banche più capitalizzate risente in misura minore degli effetti di variazioni delle condizioni monetarie, poiché questi intermediari incontrano minori difficoltà nell'emettere titoli di debito negoziabili. Meno marcati risultano anche gli effetti di una contrazione del PIL sul volume dei prestiti concessi dalle banche più capitalizzate, che appaiono maggiormente in grado di assorbire le temporanee difficoltà degli affidati e di preservare le relazioni di credito.*

Fig. D16

**RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA (1)**

*(dati di fine periodo, miliardi di euro)*



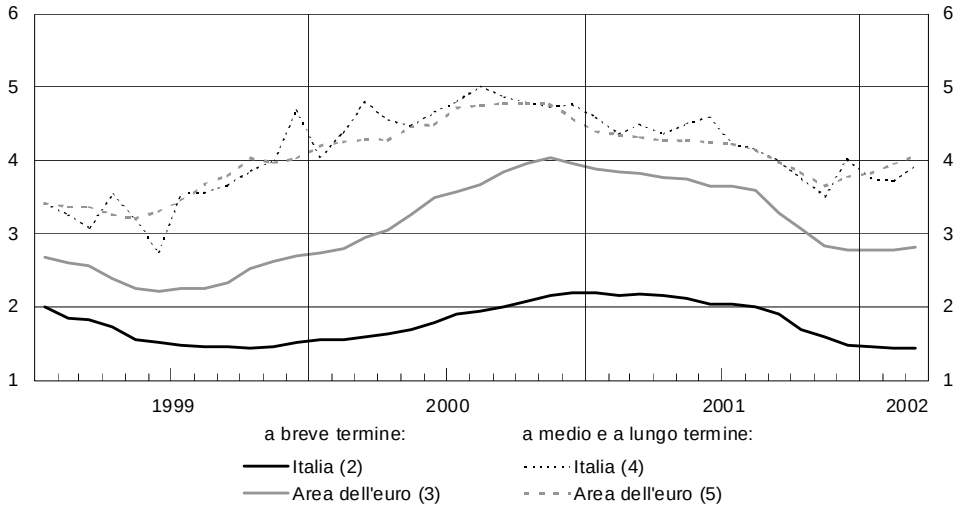

(1) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti.

I tassi d'interesse passivi a breve termine sono scesi, seguendo le mutate condizioni del mercato monetario. Il tasso sui conti correnti è diminuito nell'anno di 0,7 punti percentuali, all'1,4 per cento (fig. D17). Il divario negativo con il rendimento dei BOT, tenuto conto del diverso trattamento fiscale, si è ridotto di 0,9 punti percentuali, a 1,7 punti.

*Nell'ultimo triennio la riduzione dei rendimenti corrisposti sui depositi registrata in seguito all'abbassamento dei tassi d'interesse ufficiali è stata meno ampia del passato. L'andamento riflette, almeno in parte, i livelli storicamente assai contenuti raggiunti dai tassi per alcune categorie di clientela. Per i depositi delle famiglie di ammontare compreso tra 10.329 e 25.823 euro (20 e 50 milioni di lire) la riduzione nel 2001 è stata di 0,6 punti percentuali, allo 0,8 per cento.*

Fig. D17

**TASSI SULLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO (1)**




Fonte: BCE e statistiche nazionali.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Tasso medio sui depositi in euro. – (3) Tasso sui depositi con durata prestabilita fino a un anno. – (4) Emissioni di obbligazioni a tasso fisso. – (5) Tasso sui depositi con durata prestabilita oltre 2 anni.

Nell'area dell'euro i tassi sui depositi con durata prestabilita inferiore all'anno sono diminuiti di 1,2 punti percentuali.

In Italia il rendimento corrisposto sulle emissioni di obbligazioni bancarie a tasso fisso, caratterizzato da una elevata variabilità mensile, si è ridotto nel 2001 di 0,7 punti percentuali, al 4,0 per cento; il differenziale rispetto alla remunerazione dei BTP quinquennali è cresciuto, al netto della ritenuta fiscale, da 0,2 a 0,4 punti percentuali. Nell'area dell'euro i tassi sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni sono scesi di 0,8 punti percentuali (fig. D17).

*Nel 2001 la vita media residua del passivo delle banche è aumentata da 23,4 a 25,7 mesi, quella dell'attivo è passata da 29,8 a 30,6 mesi. Se per gli strumenti indicizzati si fa riferimento al tempo che intercorre tra le revisioni dei rendimenti, piuttosto che alla vita residua, la durata media del passivo è aumentata da 11,7 a 12,0 mesi; quella dell'attivo si è leggermente ridotta, da 13,8 a 13,6 mesi.*

### *Le altre voci di bilancio: il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero*

Nel 2001 il valore dei titoli di proprietà delle banche è diminuito di 8,4 miliardi di euro (l'11,7 per cento, escludendo gli effetti dovuti alle variazioni

dei corsi). La quota dei titoli di Stato è scesa di 3,9 punti percentuali, al 68,7 per cento. Oltre il 5 per cento del portafoglio delle banche è costituito da titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione; il loro valore complessivo è di 9,8 miliardi di euro, quasi il triplo rispetto a un anno prima.

*I titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione sono normalmente raggruppati in classi, a seconda dell'ordine con il quale vengono rimborsati; quelli appartenenti all'ultima classe, per i quali la probabilità di una completa restituzione è meno elevata, vengono normalmente sottoscritti dalla stessa banca le cui attività sono oggetto dell'operazione di cartolarizzazione. Alla fine del 2001, delle 139 banche che detenevano titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione, 59 possedevano titoli che avevano come attività sottostanti prestiti propri, per un valore complessivo di 4,4 miliardi di euro; 34 banche detenevano titoli a fronte di prestiti propri in sofferenza, per un valore di 3,4 miliardi di euro. Per le banche che possedevano titoli emessi a fronte di propri prestiti, questi rappresentavano in media il 76,7 per cento del totale dei titoli provenienti da cartolarizzazioni detenuti in portafoglio.*

Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e l'aggregato che le comprende assieme ai prestiti è diminuito per il terzo anno consecutivo, dal 18,1 al 16,9 per cento, 4,8 punti in meno rispetto a quello medio delle banche dell'area dell'euro.

*Il grado di liquidità dei titoli nel portafoglio delle banche non è uniforme tra i principali paesi dell'area dell'euro. Le banche tedesche, ad esempio, detengono ammontari elevati di titoli emessi da imprese private di medie e piccole dimensioni, che non sono scambiati sui mercati regolamentati. In alcuni paesi, inoltre, larga parte dei titoli nel portafoglio delle banche non è immediatamente disponibile perché impegnata in operazioni di raccolta pronti contro termine. Il rapporto tra titoli pubblici non impegnati a termine e l'aggregato che li comprende assieme ai finanziamenti (incluse le obbligazioni del settore privato), che risente meno di altri indicatori del diverso grado di liquidità delle attività in portafoglio, era pari alla fine del 2001 al 12 per cento in Francia, al 7 in Germania, al 5 in Italia e al 4 in Spagna.*

*La forte riduzione dei titoli di proprietà delle banche italiane negli ultimi anni riflette anche cambiamenti strutturali e organizzativi. I principali gruppi creditizi hanno accentrato la gestione di tesoreria: è così diminuito l'ammontare di titoli necessari a ciascuna banca del gruppo per far fronte a specifiche esigenze di liquidità.*

Il valore di mercato delle azioni e delle partecipazioni al capitale di società dell'area dell'euro alla fine del 2001 era di 90,3 miliardi, pari al 5,6 per cento del totale delle attività delle banche italiane (escluse quelle interbancarie); le azioni e le partecipazioni nelle sole imprese non bancarie rappresentavano il 2,5 per cento. Le analoghe quote erano pari al 7,0 e al 4,1 per cento in Francia, al 6,2 e al 5,1 per cento in Germania, al 5,5 e al 4,4 in Spagna, al 4,0 e al 2,9 nei Paesi Bassi.

*Al netto dei fondi di svalutazione e degli investimenti effettuati per conto dei fondi di previdenza del personale, le partecipazioni in imprese non finanziarie italiane, al valore contabile, sono aumentate di 1,1 miliardi di euro, a 5,3 miliardi; quelle in banche e altri intermediari finanziari di 5,9 miliardi, a 57,2 miliardi; quelle in società strumentali di 300 milioni, a 2,0 miliardi.*

La forte crescita dei prestiti registrata negli ultimi tre anni, superiore a quella della provvista sull'interno, è stata finanziata, oltre che con una contrazione del portafoglio titoli, anche attraverso un'espansione dell'indebitamento sull'estero delle banche.

*Sebbene sia più dispendiosa in termini unitari, la provvista sull'estero ha consentito di evitare un aumento generalizzato del costo delle passività sull'interno, contenendo l'onere complessivo della raccolta. Il ricorso ai finanziamenti esteri è aumentato in particolare per le banche più grandi, che accedono più facilmente ai mercati finanziari internazionali; queste hanno poi trasferito parte dei fondi così raccolti agli intermediari di dimensione minore, soprattutto quelli appartenenti allo stesso gruppo bancario. Tra il 1998 e il 2001 le banche "maggiori" e "grandi" hanno aumentato le loro passività nette sull'estero da 6,9 a 53,7 miliardi di euro (a fronte di un aumento da 32,7 a 106,0 per il complesso delle banche); parallelamente esse hanno aumentato le attività nette sul mercato interbancario interno da 5,9 a 18,9 miliardi.*

Escludendo gli effetti dovuti alle variazioni del cambio, l'indebitamento netto sull'estero delle banche italiane è aumentato nel 2001 di 27,7 miliardi di euro, oltre il 60 per cento dei quali nei confronti di paesi esterni all'area dell'euro (tav. D15). Alla fine dell'anno la posizione netta sull'estero del sistema bancario italiano era debitoria per 106,0 miliardi di euro, il 5,6 per cento del totale delle passività (77,9 miliardi e 4,4 per cento nel 2000). Le passività nette del sistema bancario nei confronti delle filiali all'estero ammontavano a 29,7 miliardi di euro, il 28,0 per cento dell'indebitamento complessivo con non residenti.

Le passività lorde sull'estero sono cresciute di 11,1 miliardi, per effetto del maggiore indebitamento nei confronti dei paesi esterni all'area dell'euro (12,7 miliardi), soprattutto il Regno Unito. Le attività lorde sull'estero si sono ridotte di oltre 16 miliardi di euro, prevalentemente per la contrazione dei prestiti verso banche dell'area dell'euro.

*L'esposizione verso l'estero del sistema bancario italiano resta contenuta rispetto agli altri principali paesi dell'area. Secondo le rilevazioni della Banca dei regolamenti internazionali, nel 2001 il rapporto tra il totale dei crediti per cassa sull'estero, garantiti e non garantiti, e il PIL era pari al 26 per cento per il sistema bancario italiano, al 115 per cento per quello tedesco, al 63 per quello francese, al 62 per quello spagnolo. L'81 per cento dei crediti verso l'estero delle banche italiane era nei confronti dei paesi dell'OCSE, una quota sostanzialmente analoga alla media degli altri principali paesi dell'area. Alla fine del 2001*

*l'esposizione complessiva verso il gruppo statunitense Enron, colpito da grave dissesto finanziario, si attestava a circa un miliardo di euro (cfr. il capitolo della sezione E:* I controlli*); quella verso l'Argentina, inclusi i crediti di firma, a circa 8,2 miliardi di euro (cfr. il capitolo della sezione E:* Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari).

Tav. D15

**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ SULL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE** (1)
*(consistenze di fine periodo; milioni di euro)*

| Voci | 1999 | 2000 | 2001 | Variazioni 2000/2001 (2) |
|---|---|---|---|---|
| **Attività (a)=(b)+(c)** | **183.182** | **194.485** | **180.538** | **-16.546** |
| Area dell'euro (b) | 93.065 | 102.467 | 95.703 | -12.014 |
| Istituzioni monetarie e finanziarie | 67.121 | 68.412 | 60.465 | -9.107 |
| di cui: *prestiti* | *57.705* | *58.760* | *49.945* | *-9.252* |
| *titoli* | *4.339* | *3.705* | *4.039* | *-46* |
| Altri residenti nell'area | 25.944 | 34.055 | 35.238 | -2.907 |
| di cui: *prestiti* | *12.801* | *15.881* | *13.895* | *-2.164* |
| *titoli* | *7.950* | *9.936* | *10.950* | *95* |
| di cui: *Amministrazioni pubbliche* | *3.080* | *4.581* | *4.671* | *480* |
| Resto del mondo (c) | 90.118 | 92.018 | 84.835 | -4.532 |
| di cui: *prestiti* | *67.629* | *69.308* | *65.094* | *-4.665* |
| *titoli* | *17.888* | *15.392* | *13.286* | *-172* |
| **Passività (d)=(e)+(f)** | **240.563** | **272.380** | **286.509** | **11.139** |
| Area dell'euro (e) | 104.825 | 114.670 | 115.388 | -1.513 |
| Istituzioni monetarie e finanziarie | 98.653 | 107.605 | 109.572 | -212 |
| Altri residenti nell'area | 6.172 | 7.065 | 5.816 | -1.301 |
| di cui (3): *conti correnti* | *2.031* | *2.743* | *3.631* | *860* |
| *depositi* | *3.642* | *4.250* | *1.844* | *-2.428* |
| *pronti contro termine* | *460* | *38* | *49* | *11* |
| Resto del mondo (f) | 135.738 | 157.710 | 171.121 | 12.652 |
| **Passività nette (d)-(a)** | **57.380** | **77.895** | **105.971** | **27.685** |
| Area dell'euro (e)-(b) | 11.760 | 12.203 | 19.685 | 10.501 |
| Resto del mondo (f)-(c) | 45.621 | 65.692 | 86.286 | 17.184 |

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* - (2) Le variazioni sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. - (3) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali.

## *I titoli in deposito presso le banche*

Il valore nominale dei titoli depositati presso le banche è aumentato dell'8,8 per cento, a 1.715 miliardi di euro (tav. D16). La crescita è attribuibile per circa due terzi ai titoli esteri, che sono saliti al 25 per cento del totale.

Tav. D16

**TITOLI DEPOSITATI PRESSO LE BANCHE ITALIANE**

*(valori nominali; consistenze di fine periodo in miliardi di euro)*

| Depositante (1) | Totale | di cui: | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Emessi da soggetti residenti | | | | Titoli esteri |
| | | Obbligazioni bancarie | Titoli di Stato | Azioni | Quote di OICR | |
| | | | | **2000** | | |
| OICR | 295,6 | 7,8 | 135,7 | 4,4 | 26,7 | 116,7 |
| SIM e società fiduciarie | 41,5 | 1,6 | 18,0 | 2,4 | 6,3 | 12,2 |
| Società assicurative | 123,4 | 16,5 | 65,0 | 4,9 | 3,2 | 30,9 |
| Banche | 194,3 | 25,8 | 80,8 | 12,1 | 36,4 | 36,3 |
| Altre società finanziarie | 65,9 | 7,5 | 26,0 | 8,9 | 4,9 | 14,8 |
| Imprese (2) | 98,2 | 20,0 | 23,9 | 19,4 | 13,8 | 15,5 |
| Famiglie consumatrici | 740,9 | 169,2 | 203,2 | 29,1 | 200,0 | 117,2 |
| di cui: *gestioni patrimoniali bancarie* | *99,0* | *1,0* | *23,7* | *1,1* | *57,2* | *14,4* |
| Altri | 16,6 | 1,7 | 7,8 | 4,1 | 0,2 | 2,1 |
| **Totale** | **1.576,4** | **250,1** | **560,4** | **85,3** | **291,5** | **345,7** |
| di cui: *gestioni patrimoniali bancarie* | *130,4* | *3,5* | *38,3* | *1,6* | *64,7* | *20,1* |
| | | | | **2001** | | |
| OICR | 375,0 | 5,6 | 145,3 | 3,9 | 66,6 | 147,8 |
| SIM e società fiduciarie | 47,2 | 0,8 | 6,1 | 3,0 | 19,9 | 16,3 |
| Società assicurative | 160,8 | 20,0 | 83,3 | 3,7 | 3,7 | 45,7 |
| Banche | 225,1 | 27,0 | 82,6 | 10,8 | 35,9 | 62,8 |
| Altre società finanziarie | 60,3 | 6,7 | 26,5 | 9,6 | 2,5 | 12,4 |
| Imprese (2) | 101,5 | 18,4 | 20,8 | 26,1 | 13,5 | 15,2 |
| Famiglie consumatrici | 722,8 | 183,7 | 192,8 | 33,7 | 163,9 | 131,0 |
| di cui: *gestioni patrimoniali bancarie* | *92,2* | *0,7* | *22,0* | *0,7* | *48,8* | *18,6* |
| Altri | 21,9 | 1,7 | 7,9 | 7,3 | 0,2 | 3,2 |
| **Totale** | **1.714,6** | **263,9** | **565,3** | **98,1** | **306,2** | **434,4** |
| di cui: *gestioni patrimoniali bancarie* | *123,2* | *1,9* | *36,8* | *1,3* | *55,2* | *25,3* |

(1) Residente in Italia. – (2) Società non finanziarie, finanziarie di partecipazione e imprese individuali.

I titoli depositati dalle famiglie sono diminuiti del 2,4 per cento, a 722,8 miliardi di euro; la riduzione dei titoli di Stato e delle quote di fondi comuni (OICR) è stata soltanto in parte compensata dall'incremento dei titoli esteri e delle obbligazioni bancarie. I titoli affidati alle banche in gestione patrimoniale sono diminuiti del 6,9 per cento, anche per la forte crescita delle gestioni effettuate dalle SGR (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Nel 2001 il valore di mercato degli scambi di titoli effettuati dalle banche per conto della clientela (esclusi i derivati) è sceso da 869,6 a 751,1 miliardi di euro, come riflesso della riduzione di scambi di azioni (da 634,9 a 444,7 miliardi), in ampia misura attribuibile alla flessione dei corsi.

Il collocamento di titoli di nuova emissione presso la clientela si è ridotto da 195,4 a 173,0 miliardi di euro, in seguito alla contrazione delle sottoscrizioni di quote di fondi comuni di investimento (da 132,5 a 92,2 miliardi). Anche l'attività di collocamento effettuata dai promotori ha registrato una riduzione, da 39,8 a 24,2 miliardi di euro.

### *I conti economici*

La crescita dei prestiti si è riflessa in un incremento del margine d'interesse, sebbene di entità più contenuta rispetto al 2000 (5,5 contro l'8,4 per cento; tav. D17).

*Nella media dell'anno i prestiti a residenti sono passati dal 59,7 al 62,0 per cento delle attività fruttifere (tav. aD19), soprattutto per la forte crescita registrata nel primo semestre. Il loro rendimento unitario è aumentato di 0,3 punti percentuali rispetto al 2000. Il costo unitario dei depositi è cresciuto dello 0,2 per cento; quello delle obbligazioni si è ridotto di 0,2 punti percentuali.*

Per la prima volta dal 1995 i ricavi da servizi hanno registrato una riduzione (12,5 per cento), dovuta principalmente al calo delle commissioni connesse con l'attività di gestione professionale del risparmio.

*Le commissioni percepite a fronte del collocamento di titoli, tra cui le quote dei fondi comuni d'investimento, sono calate del 17,3 per cento, a 5,3 miliardi di euro; quelle per la custodia e l'amministrazione di titoli, nelle quali confluiscono le commissioni ricevute in qualità di "banca depositaria", si sono ridotte del 26,1 per cento, a 0,6 miliardi. Le commissioni da negoziazione di titoli e valuta, riconducibili almeno in parte a operazioni con società di gestione, e quelle da consulenza e raccolta ordini hanno registrato una contrazione del 23,5 per cento, a 3,1 miliardi. I ricavi derivanti dalle gestioni patrimoniali sono cresciuti dello 0,7 per cento (31,9 nel 2000), a 1,8 miliardi di euro.*

I ricavi netti dell'attività di negoziazione di titoli e altri valori di proprietà sono diminuiti del 18,0 per cento. Hanno invece registrato una forte crescita i proventi derivanti dalle altre operazioni finanziarie, riflettendo l'aumento dei dividendi; quelli percepiti su azioni e partecipazioni bancarie, pari alla metà del totale, sono saliti da 4,2 a 6,5 miliardi di euro. Escludendo questi ultimi, il margine d'intermediazione è aumentato dell'1,4 per cento.

Tav. D17

## CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE ITALIANE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

| Voci | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | In percentuale dei fondi intermediati | | | | Variazioni percentuali | | | |
| **Margine d'interesse (a)** | **2,15** | **1,95** | **1,94** | **1,93** | **-1,0** | **-6,4** | **8,4** | **5,5** |
| **Altri ricavi netti (b)** (2) | **1,40** | **1,60** | **1,77** | **1,76** | **36,6** | **17,8** ***(11,6)*** | **20,9** ***(16,1)*** | **4,2** ***(-3,7)*** |
| di cui: *negoziazione* | *0,32* | *0,18* | *0,14* | *0,13* | *14,1* | *-41,3* | *-14,0* | *-18,0* |
| *servizi* | *0,62* | *0,73* | *0,82* | *0,68* | *59,6* | *22,6* | *21,2* | *-12,5* |
| *altre operazioni finanziarie* (2) | *0,23* | *0,42* | *0,53* | *0,67* | *56,3* | *90,8* *(65,3)* | *36,1* *(18,5)* | *34,7* *(17,9)* |
| **Margine d'intermediazione (c=a+b)** (2) | **3,55** | **3,55** | **3,71** | **3,68** | **11,0** | **3,2** ***(0,5)*** | **14,0** ***(11,6)*** | **4,9** ***(1,4)*** |
| **Costi operativi (d)** (3) | **2,16** | **2,15** | **2,07** | **2,03** | **2,0** | **2,7** | **5,2** | **3,8** |
| di cui: *per il personale bancario* (3) (4) | *1,30* | *1,26* | *1,17* | *1,11* | *2,0* | *-0,4* | *1,3* | *1,0* |
| **Risultato di gestione (e=c-d)** (2) (3) | **1,39** | **1,40** | **1,64** | **1,65** | **28,7** | **3,8** ***(-3,1)*** | **27,5** ***(22,7)*** | **6,3** ***(-2,0)*** |
| **Rettifiche e riprese di valore e accantonamenti (f)** (2) (5) | **0,48** | **0,40** | **0,36** | **0,66** | **-25,9** | **-15,0** ***(-6,8)*** | **10,8** ***(1,2)*** | **91,4** |
| di cui: *su crediti* | *0,45* | *0,44* | *0,35* | *0,37* | *-16,2* | *-1,5* | *-11,1* | *10,9* |
| **Utile lordo (g=e-f)** (2) (3) (5) | **0,91** | **1,01** | **1,28** | **0,99** | **110,8** | **13,7** ***(-0,9)*** | **34,2** ***(34,3)*** | **-17,7** ***(-34,3)*** |
| **Imposte (h)** (5) | **0,43** | **0,40** | **0,48** | **0,39** | **59,8** | **-4,6** | **21,1** | **-7,7** |
| **Utile netto (g-h)** | **0,48** | **0,61** | **0,79** | **0,60** | **440,7** | **30,0** | **42,7** | **-19,8** |
| Dividendi distribuiti | 0,25 | 0,37 | 0,44 | 0,39 | 71,1 | 49,4 | 27,7 | -3,9 |
| | Altri indicatori | | | | | | | |
| | Utile lordo | | | | Utile netto | | | |
| Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE) (6) | 13,8 | 15,3 | 18,5 | 14,5 | 7,4 | 9,6 | 11,6 | 8,9 |
| | Consistenze | | | | Variazioni percentuali | | | |
| Fondi intermediati *(milioni di euro)* | 1.571.410 | 1.632.225 | 1.771.357 | 1.888.159 | 6,3 | 3,8 | 9,9 | 6,2 |
| Dipendenti medi totali | 345.697 | 343.615 | 343.050 | 344.897 | -0,6 | -0,9 | 0,3 | 0,4 |
| di cui: *dipendenti bancari* | *341.425* | *339.310* | *339.067* | *341.982* | *-0,6* | *-0,9* | *0,4* | *0,7* |
| Fondi intermediati per dipendente *(migliaia di euro)* | | | | | | | | |
| Valori nominali | 4.546 | 4.750 | 5.164 | 5.475 | 7,0 | 4,8 | 9,7 | 5,9 |
| Valori a prezzi costanti (7) | 4.201 | 4.318 | 4.578 | 4.724 | 4,9 | 3,1 | 6,9 | 3,0 |
| Costo unitario del personale bancario (3) *(migliaia di euro)* | | | | | | | | |
| Valori nominali (8) | 58,9 | 59,0 | 60,5 | 61,1 | 2,4 | 0,1 | 2,5 | 0,9 |
| Valori a prezzi costanti (7) (8) | 54,4 | 53,6 | 53,6 | 52,8 | 0,5 | -1,6 | -0,1 | -1,7 |
| *Per memoria* (9): | | | | | | | | |
| Fondi intermediati *(milioni di euro)* | 1.579.507 | 1.635.415 | 1.789.484 | 1.893.406 | 6,6 | 3,5 | 9,4 | 5,8 |
| Numero dei dipendenti totali (10) | 343.750 | 341.311 | 344.305 | 343.846 | -1,0 | -0,7 | 0,9 | -0,1 |
| di cui: *dipendenti bancari* (10) | *339.415* | *337.087* | *340.841* | *341.329* | *-1,2* | *-0,7* | *1,1* | *0,1* |

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell'Appendice le sezioni: *Note metodologiche* e *Glossario*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. – (2) Fra parentesi sono riportati i tassi di crescita calcolati escludendo i dividendi percepiti su partecipazioni bancarie, se inclusi nell'aggregato. – (3) I dati del 1998 sono confrontabili soltanto parzialmente con quelli degli anni precedenti a causa della soppressione dei contributi al SSN. I tassi di crescita del 1998 sono corretti sottraendo dalle spese per il personale del 1997 un importo pari a 3.400 euro per dipendente. – (4) Comprendono le competenze, gli oneri per il trattamento di fine rapporto e quelli previdenziali nonché le provvidenze varie per il personale bancario; i dati includono anche gli oneri straordinari sostenuti per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. Il personale bancario è ottenuto sottraendo dal numero totale dei dipendenti gli addetti alle esattorie e quelli distaccati presso altri enti e sommando i dipendenti di altri enti distaccati presso la banca. – (5) I tassi di crescita del 2000 sono calcolati includendo la fiscalità differita e anticipata dell'anno fra le componenti straordinarie di reddito, al fine di garantire la coerenza con le informazioni disponibili per il 1999. – (6) All'utile sono sommati il reddito netto delle filiali all'estero e la variazione del fondo rischi bancari generali. – (7) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1995=100). – (8) Sono esclusi dalle spese per il personale bancario gli oneri straordinari per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. – (9) Dati riferiti all'intero sistema bancario, incluse le banche che non hanno inviato le informazioni di conto economico. – (10) Dati di fine periodo.

Le spese per il personale bancario sono cresciute dell'1,0 per cento (1,3 nel 2000) in seguito all'aumento del numero dei dipendenti (0,7 per cento in media d'anno) e a quello del costo unitario del personale (0,9 per cento, a 61.000 euro); si sono invece ridotti gli oneri connessi con gli incentivi all'uscita anticipata del personale.

*Nell'aprile di quest'anno è stata rinnovata la parte economica del contratto collettivo del settore del credito per il biennio 2002-03. Per il 2002, con decorrenza da marzo, è stato corrisposto un aumento dell'1,8 per cento, al quale si aggiungeranno lo 0,8 da giugno e l'1,2 da novembre; per il 2003 sono previsti due incrementi, dello 0,8 per cento, a febbraio e ad agosto.*

Le altre spese amministrative sono salite del 7,5 per cento (9,8 nel 2000), soprattutto per effetto degli oneri connessi con l'utilizzo di tecnologie informatiche. Nel complesso i costi operativi sono aumentati del 3,8 per cento (5,2 nel 2000).

*Le spese sostenute dalle banche italiane per le tecnologie informatiche hanno continuato a crescere a ritmi elevati, raggiungendo il 14,5 per cento dei costi operativi totali (13,5 nel 2000). In particolare le spese per prodotti hardware sono aumentate del 17,0 per cento, quelle per il software del 27,1. Queste ultime sono più che raddoppiate negli ultimi quattro anni e rappresentano oltre un quinto del totale della spesa in tecnologie informatiche. Pur in diminuzione, resta rilevante la quota di servizi di elaborazione acquistati all'esterno del sistema bancario, pari a oltre un terzo del totale. Gli investimenti annui in hardware e software sono passati rispettivamente da 457 a 467 e da 605 a 698 milioni di euro. In termini reali e tenendo conto della variazione nella qualità dei prodotti, gli investimenti per addetto in hardware sono cresciuti del 22,4 per cento, quelli in software dell'8,0 per cento. Il valore complessivo del capitale informatico per addetto è aumentato del 16,9 per cento.*

*La crescente dotazione di capitale informatico delle banche italiane ha favorito il rapido sviluppo dei canali distributivi telematici. Negli ultimi tre anni il numero di imprese che utilizzano servizi bancari offerti attraverso il computer è più che raddoppiato; alla fine del 2001 erano oltre 630.000. Sulla base dell'indagine campionaria condotta dalle Filiali della Banca d'Italia (Invind), il 64 per cento delle imprese dell'industria con almeno 50 addetti ricorre ai canali telematici per operazioni di incasso e di pagamento (il 73 tra quelle con più di 500 addetti), il 13 per la gestione delle fatture (23) e il 2 per la negoziazione di titoli (4).*

Il risultato di gestione si è ridotto del 2,0 per cento. Le rettifiche di valore su cespiti patrimoniali (al netto delle riprese di valore) sono quasi raddoppiate; la loro incidenza sul risultato di gestione è salita dal 22,0 al 40,0 per cento per il totale delle banche e dal 16,1 al 52,1 per cento per quelle maggiori (tav. aD21). Le svalutazioni di partecipazioni sono passate da 1,0 a 4,1 miliardi di euro, riflettendo soprattutto quelle effettuate da alcune grandi ban-

che a fronte di investimenti diretti in Argentina. Le rettifiche su crediti sono tornate a crescere (10,9 per cento) per la prima volta dal 1998, anche in connessione con le svalutazioni di prestiti concessi a operatori non residenti. Ulteriori oneri sono derivati da revisioni del valore dei titoli in portafoglio e dall'ammortamento di attività immateriali.

L'utile è sceso del 34,3 per cento al lordo delle imposte correnti, del 19,8 per cento e di 2,8 miliardi di euro al netto di queste ultime (tav. aD20). Il rendimento del capitale e delle riserve, ottenuto sommando agli utili la variazione del fondo rischi bancari generali (133 milioni di euro) e il reddito netto delle filiali all'estero (193 milioni), è sceso all'8,9 per cento, dall'11,6 del 2000.

*In tutti i principali sistemi bancari dell'area dell'euro sono fortemente diminuiti i ricavi derivanti da commissioni per la negoziazione di titoli e sono aumentati gli accantonamenti, principalmente in seguito alla crisi argentina e al dissesto finanziario del gruppo statunitense Enron. Secondo le informazioni attualmente disponibili, nel 2001 in Germania e nei Paesi Bassi le banche hanno registrato una sensibile diminuzione degli utili. In Francia, dati provvisori riguardanti i nove principali gruppi bancari indicano una sostanziale tenuta degli indicatori di redditività, grazie soprattutto ai proventi dell'attività bancaria tradizionale al dettaglio. In Spagna, il forte aumento del totale dei fondi intermediati ha portato a un significativo innalzamento del margine d'interesse, che ha compensato il calo dei ricavi da commissioni e l'aumento degli accantonamenti; l'utile lordo è risultato di poco inferiore a quello del 2000.*

## GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2001 il risparmio affluito agli investitori istituzionali è tornato ad aumentare; la raccolta netta consolidata è ammontata a 38,8 miliardi di euro, il 14,2 per cento in più rispetto al 2000 (tav. D18). Le risorse gestite consolidate hanno registrato un incremento del 2,8 per cento, risentendo del deprezzamento della componente azionaria; in percentuale del PIL sono scese per il secondo anno consecutivo, dall'80,2 al 78,8 per cento.

Tav. D18

**INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI: FLUSSI E CONSISTENZE DELLE RISORSE GESTITE**
*(milioni di euro; valori percentuali)*

| Voci | Flussi netti | | | | Consistenze di fine periodo | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | Quote percentuali | | 2000 | 2001 | Quote percentuali | |
| | | | 2000 | 2001 | | | 2000 | 2001 |
| Fondi comuni (1) . . . . | -6.895 | -20.365 | -11,1 | -56,2 | 449.931 | 403.689 | 39,6 | 35,5 |
| Assicurazioni (2) . . . . . | 33.004 | 27.523 | 53,2 | 75,9 | 216.483 | 244.006 | 19,1 | 21,4 |
| Fondi pensione ed enti di previdenza (2) . . | 2.847 | 1.657 | 4,6 | 4,6 | 77.820 | 79.477 | 6,8 | 7,0 |
| Gestioni patrimoniali . | 33.087 | 27.435 | 53,3 | 75,7 | 392.112 | 410.305 | 34,5 | 36,1 |
| **Totale** . . . | **62.043** | **36.250** | **100,0** | **100,0** | **1.136.346** | **1.137.477** | **100,0** | **100,0** |
| **Totale consolidato** (3) | **34.032** | **38.848** | **-** | **-** | **936.256** | **962.171** | **-** | **-** |

(1) Fondi comuni e Sicav armonizzati. - (2) Per le assicurazioni e i fondi pensione rispettivamente, riserve tecniche e attivo di bilancio. I dati del 2001 sono stimati. - (3) Al netto degli investimenti tra le diverse categorie di intermediari.

*Alla fine del 2000 l'incidenza degli strumenti finanziari offerti dagli investitori istituzionali sulle attività finanziarie delle famiglie era pari al 44 per cento negli Stati Uniti, al 39 in Germania e al 32 in Francia e in Italia (tav. D19). Il forte aumento del biennio 1999-2000 negli Stati Uniti e in Germania ha in gran parte riflesso la crescita dei fondi comuni; l'incremento in Italia è ascrivibile soprattutto allo sviluppo delle polizze assicurative.*

Nel 2001 i fondi comuni italiani hanno registrato un consistente deflusso di risparmio. È invece rimasta positiva, pur dimezzandosi, la raccolta netta dei fondi comuni esteri di emanazione di intermediari italiani. In una fase contrassegnata dal calo prolungato degli indici di borsa, i risparmiatori hanno effettuato ingenti vendite nette di fondi azionari, bilanciati e obbligazio-

nari e significative sottoscrizioni nette di quote di fondi monetari. Le società di gestione hanno ampliato l'offerta di fondi. Nel corso dell'anno sono divenuti operativi i primi fondi speculativi.

Tav. D19

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI NEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI**

*(dati di fine periodo; quote percentuali)*

| Voci | 1998 | | | | 2000 | | | | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Italia | Francia | Germania | Stati Uniti | Italia | Francia | Germania | Stati Uniti | Italia |
| | **Incidenza sulle attività finanziarie delle famiglie** (1) | | | | | | | | |
| Fondi comuni (2) . . | 16,3 | 9,0 | 8,8 | 10,7 | 16,8 | 8,7 | 11,3 | 12,6 | 16,3 |
| Assicurazioni . . . . . | 5,5 | 22,8 | 25,0 | 7,0 | 7,0 | 23,0 | 26,0 | 7,4 | 8,8 |
| Fondi pensione . . . | 1,1 | – | 1,8 | 20,8 | 1,1 | – | 1,8 | 20,9 | 1,3 |
| Altre istituzioni (3) . | 7,9 | – | – | 3,3 | 6,8 | – | – | 3,1 | 8,9 |
| **Totale** . . . | **30,8** | **31,8** | **35,6** | **41,8** | **31,7** | **31,7** | **39,1** | **44,0** | **35,3** |
| | **Incidenza sul PIL** (4) | | | | | | | | |
| Attività finanziarie non consolidate . . | 79,6 | 113,7 | 70,2 | 205,0 | 97,6 | 133,8 | 80,8 | 197,7 | 93,6 |
| Attività finanziarie consolidate . . . . . | 68,1 | . . . . | . . . . | . . . . | 80,4 | . . . . | . . . . | . . . . | 79,2 |
| | **Composizione per categoria di intermediario** (4) | | | | | | | | |
| Fondi comuni . . . . . | 43,6 | 43,7 | 43,2 | 30,2 | 39,6 | 46,5 | 47,5 | 33,0 | 35,5 |
| Assicurazioni . . . . . | 19,7 | 56,3 | 52,2 | 21,6 | 21,3 | 53,5 | 48,4 | 20,6 | 23,8 |
| Fondi pensione . . . | 3,9 | – | 4,6 | 37,1 | 4,6 | – | 4,1 | 35,3 | 4,7 |
| Altre istituzioni . . . . | 32,8 | – | – | 11,1 | 34,5 | – | – | 11,1 | 36,0 |
| **Totale** . . . | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |
| | **Composizione per tipologia di attività finanziaria** (4) | | | | | | | | |
| Obbligazioni . . . . . | 64 | 54 | 43 | 34 | 49 | 46 | 40 | 33 | 54 |
| Prestiti . . . . . | . . | 3 | 30 | 8 | . . | 2 | 27 | 9 | . . |
| Azioni . . . . . | 15 | 34 | 22 | 48 | 23 | 44 | 28 | 48 | 18 |
| Altro (5) . . . . . | 21 | 9 | 5 | 10 | 28 | 8 | 5 | 10 | 28 |
| **Totale** . . . | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** |

Fonte: Per Francia, Germania e Stati Uniti: OCSE e Eurostat.

(1) Rapporto tra patrimonio netto degli investitori istituzionali detenuto dalle famiglie e attività finanziarie totali delle famiglie. I dati relativi a fondi comuni, assicurazioni e fondi pensione per Italia, Francia e Germania sono tratti dai conti finanziari nazionali; quelli per gli Stati Uniti sono di fonte OCSE. – (2) Per Italia, Francia e Germania sono inclusi i fondi esteri (per l'Italia facenti capo a gruppi sia italiani sia esteri). – (3) Per l'Italia, il dato si riferisce al totale delle gestioni patrimoniali al netto degli investimenti in quote di fondi comuni e include anche le gestioni di patrimoni appartenenti a settori istituzionali diversi dalle famiglie. – (4) Per l'Italia, i dati sui fondi pensione includono quelli relativi agli enti di previdenza. – (5) Liquidità, depositi e altre voci.

Il rendimento sui dodici mesi dei fondi comuni italiani è risultato a fine 2001 negativo, per il secondo anno consecutivo. La quota di azioni nel portafoglio dei fondi comuni ha subito, per la prima volta dal 1996, una riduzione, dal 43,0 al 34,9 per cento. Considerevoli sono stati gli smobilizzi di azioni estere e di titoli di Stato italiani a medio e a lungo termine.

L'elevata volatilità dei corsi azionari in alcune fasi dell'anno (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) ha alimentato l'afflusso di risparmio verso le gestioni patrimoniali, caratterizzate da un maggior peso di attività a basso rischio. La raccolta netta è rimasta relativamente sostenuta, pur contraendosi del 17,1 per cento rispetto al 2000. È proseguito lo sviluppo delle gestioni patrimoniali effettuate dalle società di gestione del risparmio (SGR), a cui fa capo poco meno della metà delle attività gestite. Anche il rendimento medio conseguito dalle gestioni patrimoniali è stato negativo.

Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sono ancora aumentate a ritmi sostenuti (12,7 per cento). La quota del portafoglio investita in titoli pubblici italiani è leggermente aumentata, dopo essere fortemente diminuita nel biennio 1999-2000.

Le risorse gestite dagli enti di previdenza e dai fondi pensione sono nel complesso aumentate del 2,1 per cento. Il patrimonio dei fondi istituiti secondo la nuova normativa è salito da 1,7 a 3,2 miliardi di euro; la sua incidenza sul patrimonio totale dei fondi pensione è salita al 9,5 per cento.

### *I fondi comuni di investimento mobiliare*

Nel 2001 i fondi comuni italiani hanno registrato riscatti netti di quote per 20,4 miliardi di euro, il triplo di quelli del 2000 (tav. D20). È invece rimasta positiva, pari a 18,1 miliardi, la raccolta netta dei fondi istituiti all'estero da intermediari italiani (36,2 miliardi nel 2000). Nel complesso, i fondi facenti capo a operatori italiani hanno registrato rimborsi netti per 2,3 miliardi di euro, contro una raccolta netta di 29,3 miliardi nel 2000.

Il diverso andamento della raccolta dei fondi italiani ed esteri di emanazione italiana riflette in parte le scelte di portafoglio delle gestioni patrimoniali, che hanno dato luogo a riscatti netti di quote di fondi italiani per 6,8 miliardi e a sottoscrizioni nette di quote di fondi esteri (facenti capo a gruppi sia italiani sia esteri) per 7,4 miliardi. La convenienza degli intermediari a collocare presso la propria clientela quote di fondi comuni di società di gestione insediate all'estero risiede soprattutto nel basso livello di tassazione del reddito d'impresa in questi centri finanziari.

I risparmiatori hanno attuato un'ampia ricomposizione del portafoglio a favore dei fondi che investono in attività a breve termine. Per i fondi italiani, i rimborsi netti nei comparti azionari, bilanciati e obbligazionari sono ammontati, rispettivamente, a 20,5, 11,5 e 20,8 miliardi di euro, mentre la raccolta netta del comparto monetario è stata di 33,1 miliardi. Per i fondi esteri facenti capo a intermediari italiani si è registrato un afflusso netto di risparmio in tutti i principali comparti, con valori assai elevati per i fondi specializzati in attività a breve termine.

Tav. D20

**PORTAFOGLIO TITOLI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI** (1)
*(milioni di euro e quote percentuali)*

| Voci | 2000 | 2001 | Gennaio-marzo 2002 (2) | 2000 | 2001 | Marzo 2002 (2) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Flussi netti** | | | **Consistenze di fine periodo** *(composizione percentuale)* | | |
| **Titoli di Stato e obbligazioni italiani** | **-30.517** | **-1.355** | **-846** | **32,3** | **36,0** | **35,8** |
| A breve termine e indicizzati | -14.040 | 11.060 | 5.144 | 7,1 | 10,9 | 12,4 |
| BOT | -2.890 | 9.936 | 2.539 | 1,0 | 3,8 | 4,6 |
| CCT | -11.150 | 1.124 | 2.605 | 6,1 | 7,1 | 7,8 |
| A medio e a lungo termine | -16.477 | -12.415 | -5.990 | 25,1 | 25,1 | 23,4 |
| CTZ | -11.481 | -5.841 | 2.253 | 2,3 | 1,0 | 1,6 |
| BTP | -5.307 | -8.528 | -8.459 | 20,3 | 20,6 | 18,2 |
| Altri | 311 | 1.954 | 216 | 2,6 | 3,5 | 3,6 |
| **Azioni italiane** | **-1.996** | **-5.767** | **-457** | **10,6** | **7,1** | **7,4** |
| **Titoli esteri** | **35.526** | **-7.562** | **2.258** | **57,1** | **56,9** | **56,8** |
| Titoli di Stato e obbligazioni | -4.167 | 4.812 | 681 | 24,7 | 29,1 | 28,2 |
| Azioni | 39.693 | -12.374 | 1.577 | 32,4 | 27,8 | 28,6 |
| **Altre attività finanziarie** | **126** | **1.613** | **-40** | **0,0** | **0,0** | **0,0** |
| **Totale portafoglio** | **3.139** | **-13.071** | **915** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |
| *Per memoria:* | | | | | | |
| **Raccolta netta** | **-6.895** | **-20.365** | **-422** | **-** | **-** | **-** |
| Fondi obbligazionari | -43.113 | -20.783 | -2.810 | - | - | - |
| Fondi monetari | -23.039 | 33.091 | 4.354 | - | - | - |
| Fondi bilanciati | 14.222 | -11.526 | -1.623 | - | - | - |
| Fondi azionari | 42.767 | -20.486 | -314 | - | - | - |
| Fondi globali | 2.268 | -661 | -29 | - | - | - |
| **Portafoglio** | **-** | **-** | **-** | **417.584** | **369.912** | **366.719** |

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

In tutti gli altri principali paesi dell'area dell'euro la raccolta netta dei fondi comuni armonizzati ha subito un netto calo oppure, come in Spagna, è stata negativa. In tutti i paesi si è inoltre registrato un considerevole spostamento di risorse dai fondi azionari e bilanciati verso quelli monetari e obbligazionari.

Per effetto dell'ampia discesa dei corsi azionari e dei consistenti riscatti di quote, alla fine del 2001 il patrimonio netto dei fondi comuni istituiti, in Italia o all'estero, da intermediari italiani era pari a 509 miliardi di euro, il 6,9 per cento in meno rispetto a un anno prima (tav. D21); la riduzione è interamente ascrivibile ai fondi italiani, il cui patrimonio netto, pari a 403,7 miliardi, ha subito nell'anno una flessione del 10,2 per cento. Nell'area dell'eu-

ro il patrimonio netto dei fondi è cresciuto del 3,5 per cento, soprattutto per l'espansione dei fondi obbligazionari e monetari in Irlanda, Lussemburgo e Francia; l'incidenza dei fondi controllati da gruppi italiani è scesa dal 19,0 al 17,1 per cento.

Tav. D21

**PATRIMONIO NETTO DEI FONDI COMUNI MOBILIARI NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI E NEGLI STATI UNITI** (1)
*(dati di fine periodo in miliardi di euro)*

| Voci | | Italia (2) | Germania | Francia | Lussemburgo e Irlanda (3) | | Area dell'euro (3) (4) | Regno Unito | Stati Uniti |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | di cui: controllati da intermediari italiani | | | |
| Patrimonio netto . . . . . | 2000 | 450 | 253 | 766 | 938 | 97 | 2.878 | 415 | 7.485 |
| | 2001 | 404 | 240 | 800 | 1.064 | 105 | 2.980 | 412 | 7.909 |
| *in % del PIL . . . . . .* | *2000* | *38,6* | *12,5* | *54,1* | . . . . | . . . . | *43,9* | *27,4* | *70,5* |
| | *2001* | *33,2* | *11,6* | *54,7* | . . . . | . . . . | *43,8* | *25,3* | *68,3* |
| di cui (5): | | | | | | | | | |
| azionari . . . . . | 2000 | 156 | 154 | 217 | 351 | 50 | 1.137 | 318 | 4.258 |
| | 2001 | 111 | 125 | 207 | 318 | 46 | 937 | 310 | 3.873 |
| interni . . . . . | 2000 | 27 | 35 | 116 | . . . . | 7 | 228 | 230 | 3.675 |
| | 2001 | 17 | 29 | 104 | . . . . | 5 | 200 | 168 | . . . . |
| area dell'euro ed europei . . . . . | 2000 | 56 | 44 | 24 | . . . . | 17 | 177 | 49 | . . . . |
| | 2001 | 38 | 35 | 33 | . . . . | 15 | 152 | 47 | . . . . |
| altri . . . . . | 2000 | 72 | 75 | 77 | . . . . | 25 | 314 | 38 | . . . . |
| | 2001 | 56 | 61 | 70 | . . . . | 26 | 268 | 95 | . . . . |
| obbligazionari . . . . . | 2000 | 156 | 57 | 129 | 264 | 36 | 774 | 36 | 868 |
| | 2001 | 159 | 60 | 139 | 328 | 47 | 825 | 42 | 1.049 |
| bilanciati . . . . . | 2000 | 116 | 15 | 202 | 67 | 10 | 523 | 31 | 376 |
| | 2001 | 87 | 18 | 197 | 62 | 8 | 445 | 30 | 393 |

Fonte: Elaborazioni su dati FEFSI, ICI e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono a fondi comuni aperti che investono in valori mobiliari e sono offerti al pubblico. Non sono inclusi i fondi di fondi. – (2) Al fine di effettuare il confronto con gli altri paesi, in questa tavola la classificazione dei fondi per comparto è stata effettuata in base alle definizioni adottate in sede europea dalla FEFSI e pertanto differisce da quella utilizzata nelle altre tavole della Relazione. – (3) I dati disponibili per l'Irlanda sono relativi alla fine del novembre 2001. – (4) I dati disponibili per i Paesi Bassi sono relativi alla fine del giugno 2001. – (5) La classificazione dei fondi adottata in ambito internazionale prevede, oltre alle categorie di fondi azionaria, bilanciata e obbligazionaria, anche la categoria dei fondi monetari e una categoria residuale; i dati relativi a queste due ultime categorie non vengono riportati nella tavola. Per l'Irlanda e il Lussemburgo non sono disponibili dati relativi ai sottocomparti.

*Il grado di concentrazione dell'industria italiana dei fondi comuni, misurato dalla quota di mercato delle prime cinque società di gestione, era pari alla fine del 2001 al 46,0 per cento. Secondo i dati della Lipper, nel confronto internazionale tale quota assume valori intermedi tra quelli, più contenuti, di Regno Unito e Francia (pari al 14,6 e al 34,2 per cento, rispettivamente) e quelli più elevati di Spagna e Germania (51,1 e 75,7 per cento).*

*Stime relative al periodo 1988-2000 indicano che una riduzione delle commissioni di gestione permetterebbe di espandere la quota di mercato unicamente alle società di minori dimensioni e a quelle con commissioni superiori alle medie del comparto. La più elevata elasticità ai prezzi delle quote di mercato delle società di minori dimensioni, meno conosciute tra i risparmiatori, può essere ricondotta al maggior costo sostenuto dalla clientela per reperire le informazioni necessarie al momento della selezione e della sottoscrizione del fondo.*

*Le strategie di differenziazione dell'offerta basate sull'ampliamento della gamma di prodotti sembrano in grado di generare un aumento della quota di mercato delle singole SGR. Più contenuto, invece, risulta essere l'effetto sulle quote di mercato della performance relativa.*

Nel 2001 le SGR hanno costituito un numero elevato di nuovi fondi sia nella categoria dei fondi armonizzati sia in quelle dei fondi di fondi e dei fondi riservati a investitori qualificati, prevalentemente istituzionali (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*). Sono inoltre divenuti operativi i primi fondi speculativi, che si caratterizzano per una bassa correlazione tra i rendimenti offerti e l'andamento degli indici generali di mercato e per la possibilità di ricorrere all'indebitamento. Una legge di recente approvazione ha inoltre ampliato le modalità di raccolta e di finanziamento dei fondi chiusi immobiliari. Il numero di questi intermediari è aumentato da 10 a 18 unità nel corso del 2001.

*Il grado di sviluppo dei fondi di fondi differisce nei diversi paesi europei. Rispetto al patrimonio complessivo dei fondi armonizzati, quello gestito dai fondi di fondi alla fine del 2001 era pari allo 0,9 per cento in Spagna, all'1,8 in Italia, al 3,0 in Germania, al 4,1 nel Regno Unito; raggiungeva il 13,7 in Belgio e il 27,5 in Austria. In tutti i paesi europei i fondi di fondi sono in genere specializzati in gestioni di tipo bilanciato; le gestioni azionarie costituiscono in media circa un terzo del totale, mentre quelle obbligazionarie appena il 5 per cento.*

Il rendimento medio dei fondi comuni italiani è stato pari a –8,7 per cento, contro –3,6 nel 2000 (tav. D22). Il peggioramento rispetto al 2000 ha soprattutto riflesso le maggiori perdite nei comparti azionari e bilanciati. Risultati positivi sono stati conseguiti quasi esclusivamente da fondi obbligazionari o monetari. Nel comparto azionario, un netto peggioramento rispetto all'anno precedente è stato registrato dai fondi specializzati in azioni europee e italiane.

*Stime relative al periodo 1987-2000 indicano che i fondi specializzati in azioni italiane che in un dato anno hanno ottenuto un rendimento superiore, o inferiore, alla media del comparto in genere non ripetono il risultato l'anno successivo. Questa conclusione non muta a seconda della misura di performance adottata o se i rendimenti vengono valutati al lordo delle commissioni di gestione, invece che deducendo tali commissioni. La scarsa persistenza delle graduatorie basate sui rendimenti dei fondi specializzati in azioni italiane è coerente con il principio di efficienza del mercato borsistico.*

Come nel 2000, il grado di dispersione dei rendimenti è stato elevato (fig. D18); esso si è tuttavia significativamente ridotto per i fondi azionari e bilanciati. La variabilità dei rendimenti dei singoli fondi ha raggiunto valori massimi per alcuni fondi specializzati in titoli di paesi emergenti e di società ad alta tecnologia.

Tav. D22

**RENDIMENTI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI E DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI ALTERNATIVI**

*(valori percentuali)*

| Anni | Fondi comuni (1) | | | | Investimenti alternativi | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Azionari | Bilanciati | Obbligazionari | Totale | Azioni italiane (2) | Azioni estere (3) | BTP (4) | CCT (4) | BOT (5) | Obbligazioni estere (6) |
| 1990 . . . . | −13,3 | −8,0 | 10,5 | −3,5 | −23,2 | −26,1 | 12,1 | 14,2 | 11,2 | −0,8 |
| 1991 . . . . | 7,5 | 7,3 | 11,6 | 9,9 | 0,8 | 19,3 | 13,6 | 13,2 | 11,2 | 17,6 |
| 1992 . . . . | 5,2 | 3,9 | 11,3 | 8,3 | −7,8 | 22,8 | 9,8 | 10,4 | 11,1 | 35,9 |
| 1993 . . . . | 37,1 | 32,8 | 19,9 | 25,4 | 46,4 | 42,6 | 25,0 | 17,3 | 12,1 | 29,8 |
| 1994 . . . . | −3,6 | −1,2 | −1,3 | −2,4 | 2,2 | −0,9 | −0,8 | 7,4 | 7,4 | −4,0 |
| 1995 . . . . | 1,3 | 3,9 | 10,4 | 6,8 | −2,1 | 18,2 | 15,6 | 11,3 | 9,0 | 16,7 |
| 1996 . . . . | 8,4 | 9,5 | 9,4 | 9,3 | 16,9 | 8,5 | 19,2 | 9,9 | 8,9 | −1,1 |
| 1997 . . . . | 30,3 | 24,8 | 6,6 | 11,8 | 59,5 | 34,2 | 11,4 | 6,1 | 5,7 | 18,1 |
| 1998 . . . . | 22,2 | 18,1 | 5,2 | 9,4 | 41,6 | 16,8 | 10,4 | 5,3 | 4,3 | 7,0 |
| 1999 . . . . | 35,7 | 16,7 | 0,3 | 12,6 | 22,3 | 45,4 | −1,5 | 3,3 | 3,2 | 13,7 |
| 2000 . . . . | −8,8 | −0,5 | 4,3 | −3,6 | 5,4 | −6,1 | 6,3 | 4,4 | 3,7 | 8,2 |
| 2001 . . . . | −18,5 | −7,4 | 2,5 | −8,7 | −25,1 | −12,2 | 6,6 | 4,9 | 4,6 | 4,3 |

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. – (2) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione dei titoli quotati alla borsa italiana; include i dividendi. – (3) Variazioni percentuali dell'indice Morgan Stanley delle borse mondiali; sono inclusi i dividendi, al netto delle ritenute alla fonte, e si tiene conto delle variazioni del tasso di cambio. – (4) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione relativo ai prezzi dei titoli rilevati alla borsa italiana; fino al 1998, calcolata al netto della ritenuta del 12,5 per cento. – (5) Tasso all'emissione dei BOT a 12 mesi all'inizio dell'anno; fino al 1998, calcolato al netto della ritenuta del 12,5 per cento. – (6) Variazione percentuale dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; tiene conto delle variazioni del tasso di cambio.

Le commissioni corrisposte dai fondi comuni italiani alle società di gestione sono ammontate nel 2001 all'1,1 per cento del patrimonio netto, come nel 2000 (fig. D19). L'incidenza delle provvigioni di incentivo si è ridotta di circa due decimi di punto (a poco meno dello 0,1 per cento) ed è stata compensata dall'incremento delle commissioni fisse di gestione (dallo 0,9 a circa l'1,0 per cento). Nel 2001 le commissioni corrisposte alla banca depositaria e gli altri oneri di gestione sono stati pari, complessivamente, allo 0,2 per cento del patrimonio netto.

*Tra le singole categorie di fondi, le commissioni di gestione risultano più elevate per quelli azionari, la cui gestione è più complessa, e più contenute per quelli obbligazionari. Per il primo gruppo di fondi le commissioni complessive corrisposte alla società di gestione (commissioni di gestione e di incentivo) sono scese dal 2,1 per cento del patrimonio netto nel 1999, all'1,6 nel 2000 e all'1,5 nel 2001. Le sole provvigioni di incentivo sono ammontate allo 0,5 per cento del patrimonio netto nel 1999, allo 0,4 nel 2000 e allo 0,1 per cento nel 2001. Per i fondi obbligazionari le commissioni di gestione complessive sono scese dall'1,0 per cento nel 1999 allo 0,7 nel 2000, per risalire allo 0,8 per cento nel 2001; pressoché trascurabile risulta la componente costituita da provvigioni di incentivo.*

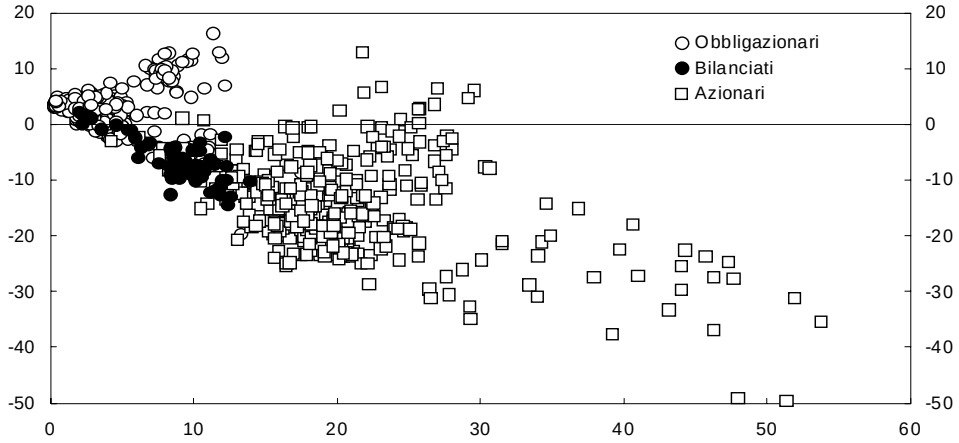
*Secondo i dati della società Lipper relativi a diversi paesi europei, nel corso dell'anno le commissioni di gestione dei fondi comuni nel Regno Unito, in Francia e in Spagna*

*sono rimaste relativamente stabili, mentre in Germania sono leggermente salite sia nel comparto azionario (dallo 0,9 all'1,0 per cento) sia in quello obbligazionario (dallo 0,6 allo 0,7 per cento).*

Fig. D18

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: RENDIMENTO E VARIABILITÀ** (1)

*(valori percentuali nel periodo dicembre 2000 - dicembre 2001)*

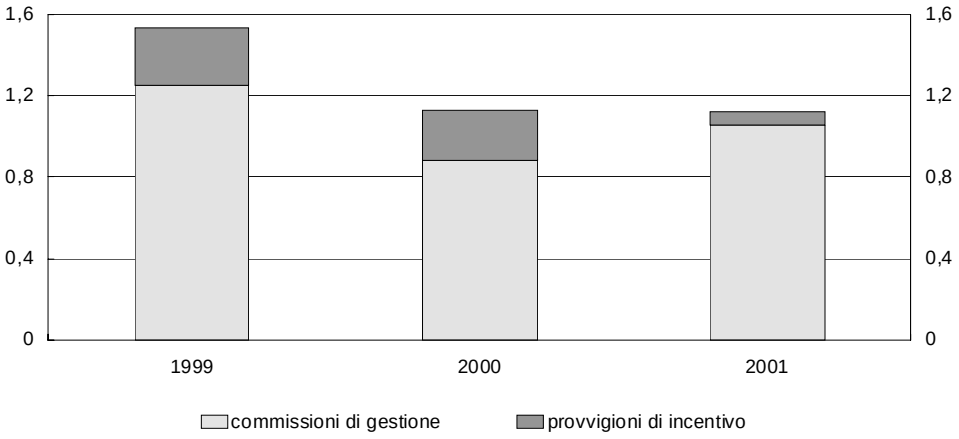



(1) Asse verticale: rendimento; asse orizzontale: deviazione standard.

Fig. D19

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: COMMISSIONI DI GESTIONE E DI INCENTIVAZIONE** (1)

*(valori percentuali)*




(1) Media semplice dei valori relativi ai singoli fondi, pari al rapporto percentuale tra le commissioni e la media annua del patrimonio netto.

Per la prima volta dalla fine degli anni ottanta i fondi comuni italiani hanno effettuato vendite nette di titoli, per oltre 13,0 miliardi di euro, che hanno riflesso soprattutto consistenti disinvestimenti netti in azioni (18,1 miliardi; tav. D20). Le vendite nette di titoli di Stato italiani si sono ridotte

sensibilmente rispetto ai due anni precedenti, ammontando a 3,3 miliardi di euro; in particolare, i fondi comuni hanno continuato a ridurre i BTP e i CTZ, mentre sono tornati ad acquistare i CCT e, soprattutto, i BOT. Sono ripresi gli acquisti netti di titoli di Stato e obbligazioni esteri, dopo la battuta d'arresto registrata nel 2000. Dopo quattro anni di cospicui investimenti netti (pari in media annua a 28,1 miliardi), i fondi comuni italiani hanno effettuato vendite nette di azioni estere per 12,4 miliardi.

Come riflesso del calo delle quotazioni azionarie e dei forti smobilizzi, nel corso del 2001 il peso delle azioni italiane è sceso dal 10,6 al minimo storico del 7,1 per cento, quello delle azioni estere si è ridotto dal 32,4 al 27,8 per cento, riportandosi sul livello della fine del 1999. La quota dei titoli pubblici italiani è aumentata di quasi tre punti percentuali, al 33,3 per cento, quella di titoli di Stato degli altri paesi dell'area dell'euro è salita di quattro punti percentuali, al 14,1 per cento (tav. D23). La quota in portafoglio delle attività denominate in euro è salita al 71,6 per cento.

Tav. D23

**PORTAFOGLIO TITOLI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: COMPOSIZIONE PER EMITTENTE E PER VALUTA** (1)
*(valori di mercato; consistenze di fine periodo in miliardi di euro)*

| Voci | Titoli in euro | | | Titoli in valute esterne all'area dell'euro | | | Totale portafoglio (2) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
| **Titoli di Stato e obbligazioni** | | | | | | | | | |
| Emittenti italiani | | | | | | | | | |
| Settore pubblico | 160,6 | 124,9 | 120,3 | 2,0 | 2,2 | 2,9 | 162,7 | 127,1 | 123,2 |
| Banche | 4,9 | 5,3 | 5,3 | 0,1 | 0,1 | . . | 4,9 | 5,3 | 5,3 |
| Imprese | 2,1 | 2,3 | 4,6 | . . | . . | . . | 2,1 | 2,3 | 4,6 |
| Emittenti esteri | | | | | | | | | |
| Area dell'euro | 55,4 | 54,2 | 65,8 | 1,6 | 1,4 | 1,6 | 57,1 | 55,7 | 67,4 |
| di cui: *titoli di Stato* | *42,7* | *41,8* | *52,1* | *0,2* | *0,2* | *0,2* | *42,9* | *42,0* | *52,3* |
| Altri | 14,3 | 12,9 | 13,7 | 37,4 | 34,7 | 26,6 | 51,8 | 47,6 | 40,3 |
| **Azioni** | | | | | | | | | |
| Emittenti italiani | 44,6 | 44,2 | 26,1 | . . | . . | . . | 44,6 | 44,3 | 26,1 |
| Emittenti esteri | | | | | | | | | |
| Area dell'euro | 36,1 | 42,7 | 28,8 | 0,6 | 0,6 | 1,5 | 36,6 | 43,2 | 30,3 |
| Altri | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 88,6 | 91,8 | 72,5 | 88,6 | 91,9 | 72,5 |
| **Totale** | **318,1** | **286,6** | **264,6** | **130,3** | **130,8** | **105,1** | **448,5** | **417,4** | **369,8** |

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Differisce da quello della tavola D20, in quanto non comprende la voce "altre attività finanziarie".

*Alla fine del 2001 i fondi comuni italiani detenevano titoli di Stato e obbligazioni di paesi emergenti per 3,5 miliardi di euro. L'incidenza sul patrimonio netto dei soli fondi che detenevano questi titoli era pari a circa il 3,3 per cento, dal 3,8 di fine 2000. I paesi emergenti di gran lunga più rappresentati nel portafoglio obbligazionario dei fondi italiani sono il Messico, il Brasile e la Russia: l'incidenza sul totale dei titoli di paesi emergenti era pari, rispettivamente, al 26,0, al 14,4 e all'11,7 per cento. Nell'ultimo triennio la distribuzione geografica dei titoli è mutata sensibilmente, a causa sia delle scelte dei gestori sia delle oscillazioni dei corsi. Il peso dei titoli dell'Argentina su quelli complessivi dei paesi emergenti, che all'inizio del 1999 era il più elevato, pari al 23,4 per cento, nel corso del 2000 era già sceso al 12,4, per ridursi al 2,4 alla fine del 2001.*

### *Le gestioni di patrimoni mobiliari*

La raccolta netta delle gestioni patrimoniali è ammontata a 27,4 miliardi di euro, in lieve calo rispetto all'anno precedente (33,1 miliardi; tav. D24). È ulteriormente cresciuta la raccolta netta delle gestioni operate dalle SGR (46,9 miliardi, contro 40,5 nel 2000), mentre si è intensificato il deflusso di risparmio dalle gestioni delle banche (–22,5 miliardi di euro, contro –7,3 nel 2000). L'andamento divergente della raccolta delle banche e delle SGR riflette in parte la tendenza dei gruppi bancari a concentrare presso le SGR l'attività di gestione individuale.

Le attività complessivamente amministrate si sono attestate a 410,3 miliardi di euro, con un aumento del 4,6 per cento rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'anno la quota di mercato delle banche è scesa dal 54,4 al 44,8 per cento, a vantaggio delle SGR (dal 35,6 al 45,6 per cento); è rimasta stabile quella delle SIM (attorno al 10,0 per cento).

Nel 2001 il risultato finanziario delle gestioni (misurato dall'incremento del patrimonio netto depurato dal flusso della raccolta, che approssima il rendimento della gestione nell'ipotesi di un integrale reinvestimento delle cedole maturate) è stato negativo (–2,5 per cento, contro –0,8 nel 2000). Il risultato più basso è stato conseguito dalle gestioni delle SIM (–6,7 per cento), quello più elevato dalle SGR (–0,4 per cento).

Nel portafoglio titoli è aumentata significativamente la quota di attività meno rischiose; alla fine del 2001 i titoli di Stato e le obbligazioni italiani rappresentavano il 39,5 per cento del portafoglio complessivo (31,9 per cento nel 2000). È invece sceso dal 54,1 al 48,1 per cento il peso dei fondi comuni.

*Nelle gestioni delle banche e delle SIM, la riduzione della quota di portafoglio dei fondi comuni italiani è andata a vantaggio di quella dei fondi comuni esteri, salita dal 10,4 al 16,8 per cento per le gestioni bancarie e dal 31,9 al 45,4 per quelle delle SIM. Nelle ge-*

*stioni delle SGR, la riduzione della quota di portafoglio dei fondi comuni italiani è stata invece compensata da un incremento di quella dei titoli di Stato e delle obbligazioni italiani.*

Tav. D24

**PORTAFOGLIO TITOLI DELLE GESTIONI PATRIMONIALI ITALIANE** (1)
*(milioni di euro e quote percentuali)*

| Voci | 1999 | 2000 | 2001 (2) | 1999 | 2000 | 2001 (2) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Flussi netti** | | | **Consistenze di fine periodo** *(composizione percentuale)* | | |
| **Titoli di Stato e obbligazioni italiani** | **-813** | **-3.561** | **19.880** | **36,3** | **31,9** | **39,5** |
| A breve termine e indicizzati | 4.743 | -2.601 | 3.170 | 10,6 | 7,7 | 8,3 |
| BOT | 4.364 | -523 | 2.645 | 1,2 | 0,6 | 0,6 |
| CCT | 971 | -2.078 | 525 | 9,4 | 7,1 | 7,7 |
| A medio e a lungo termine | -5.556 | -960 | 16.710 | 25,7 | 24,2 | 31,2 |
| CTZ | -1.693 | -392 | -398 | 1,5 | 1,2 | 0,9 |
| BTP | -1.632 | -625 | 16.274 | 17,9 | 16,4 | 21,2 |
| Altri titoli di Stato | -1.406 | 57 | -126 | 2,0 | 0,6 | 0,7 |
| Obbligazioni | -559 | .. | 961 | 4,3 | 6,0 | 8,4 |
| **Azioni italiane** | **77** | **-1.272** | **-3.191** | **5,8** | **5,8** | **5,3** |
| **Quote di fondi comuni italiani** | **11.065** | **15.516** | **-6.802** | **41,5** | **44,7** | **35,6** |
| **Titoli esteri** | **16.643** | **18.008** | **6.903** | **15,7** | **17,0** | **19,0** |
| Titoli di Stato e obbligazioni | 148 | -1.518 | 1.730 | 6,1 | 5,1 | 4,5 |
| Azioni | 3.231 | 1.729 | -2.180 | 3,5 | 2,5 | 2,0 |
| Quote di fondi comuni | 16.265 | 17.797 | 7.353 | 6,1 | 9,4 | 12,5 |
| **Altre attività finanziarie** | **130** | **1.909** | **1.857** | **0,7** | **0,6** | **0,6** |
| **Totale portafoglio** | **30.102** | **30.600** | **18.647** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |
| *Per memoria:* | | | | | | |
| **Raccolta netta** | **53.699** | **33.087** | **27.435** | **-** | **-** | **-** |
| Banche | 14.902 | -7.303 | -22.485 | - | - | - |
| SIM | 13.092 | -110 | 3.039 | - | - | - |
| SGR | 25.705 | 40.500 | 46.881 | - | - | - |
| **Portafoglio** | **-** | **-** | **-** | **357.347** | **381.644** | **398.502** |
| **Totale attività gestite** | **-** | **-** | **-** | **370.292** | **392.112** | **410.305** |

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

## *Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione*

*Le compagnie di assicurazione.* – La raccolta premi delle compagnie di assicurazione è cresciuta a un ritmo lievemente più sostenuto rispetto all'anno precedente (12,7 per cento). I premi sono aumentati del 16,4 per cento nel ramo vita e del 7,3 nel ramo danni (tav. D25).

Tav. D25

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE IN ITALIA: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ** (1)

*(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

| Anni | Attività | | | | | | Passività | | *Per memoria:* raccolta premi (5) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Depositi e contante (2) | Titoli (2) | Mutui e annualità (3) | Immobili | Altri attivi netti | Totale | Riserve tecniche (4) | Patrimonio netto | |
| | **Ramo vita** | | | | | | | | |
| 1999 . . . . . | 2.237 | 144.207 | 739 | 2.232 | 4.121 | 153.536 | 137.627 | 15.909 | 35.597 |
| 2000 . . . . . | 4.535 | 174.008 | 953 | 2.174 | 4.069 | 185.739 | 166.959 | 18.780 | 39.784 |
| 2001 (6) . . | 4.518 | 197.294 | 943 | 1.892 | 7.245 | 211.892 | 192.337 | 19.555 | 46.328 |
| | **Ramo danni** | | | | | | | | |
| 1999 . . . . . | 1.680 | 42.578 | 268 | 6.207 | 8.683 | 59.416 | 45.851 | 13.565 | 26.246 |
| 2000 . . . . . | 1.825 | 47.907 | 313 | 6.161 | 9.034 | 65.240 | 49.524 | 15.716 | 27.875 |
| 2001 (6) . . | 2.823 | 54.493 | 363 | 5.907 | 3.707 | 67.293 | 51.669 | 15.624 | 29.920 |
| | **Totale** | | | | | | | | |
| 1999 . . . . . | 3.917 | 186.785 | 1.007 | 8.439 | 12.804 | 212.952 | 183.478 | 29.474 | 61.843 |
| 2000 . . . . . | 6.360 | 221.915 | 1.266 | 8.335 | 13.103 | 250.979 | 216.483 | 34.496 | 67.659 |
| 2001 (6) . . | 7.341 | 251.787 | 1.306 | 7.799 | 10.952 | 279.185 | 244.006 | 35.179 | 76.248 |

Fonte: Elaborazioni su dati Isvap e ANIA.

(1) Sono escluse le rappresentanze di imprese con sede in paesi UE, mentre sono incluse quelle di imprese con sede in paesi extra UE. – (2) In lire, in euro e in altre valute; sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. – (3) Al netto delle corrispondenti voci passive. – (4) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. – (5) Dati relativi al lavoro diretto italiano; includono i premi incassati dalle sedi secondarie nei paesi della UE. – (6) Dati parzialmente stimati.

*Alla fine del 2001 le compagnie di assicurazione con sede legale in Italia erano 202, di cui 84 nel ramo vita, 95 nel ramo danni, 19 in entrambi e 4 che svolgevano esclusivamente attività di riassicurazione. Nel 2001 il numero delle compagnie è aumentato di due unità, invertendo la tendenza al calo degli anni precedenti.*

I premi delle polizze collegate con fondi d'investimento (*unit-linked*) o indici di mercato (*index-linked*) sono cresciuti a un ritmo sensibilmente inferiore a quello dell'anno passato (6,3, contro 47,9 per cento); la loro quota sulla raccolta totale del ramo vita è scesa dal 55,8 al 51,0 per cento. I premi delle polizze vita tradizionali, che investono in titoli obbligazionari una quota elevata del portafoglio, sono invece aumentati a un ritmo sostenuto (21,6 per cento).

*L'Isvap ha recentemente introdotto modifiche di rilievo alla disciplina delle polizze* index-linked *e* unit-linked*. La nuova normativa è volta a migliorare la trasparenza dell'informativa fornita agli assicurati con riguardo, in particolare, ai costi della gestione, al meccanismo di indicizzazione e al profilo di rischio e rendimento dell'investimento. La nuova disciplina introduce inoltre norme prudenziali per la gestione del rischio di credito e per la corretta valutazione delle attività in portafoglio.*

*Nel 2001 la quota dei premi del ramo vita raccolti per il tramite degli sportelli bancari è passata dal 54,1 al 58,0 per cento (cfr. il capitolo della sezione E:* Struttura del sistema finanziario*). Da un'indagine condotta presso 395 banche risulta che, nel 2001, 88 compagnie del ramo vita avevano stipulato accordi per la vendita dei propri prodotti attraverso gli sportelli bancari. Poco più di un quarto delle polizze è stato introdotto sul mercato nell'ultimo anno, quasi il 70 per cento negli ultimi tre. La quota massima del rendimento trattenuta dalle compagnie è rimasta relativamente stabile (in media pari all'8,0 per cento).*

Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione hanno continuato a crescere a un ritmo elevato (12,7 per cento). In soli cinque anni il loro ammontare è più che raddoppiato a 244,0 miliardi di euro. Nel 2001 il tasso di crescita delle riserve nel ramo vita è sceso al 15,2 per cento, dal 21,3 del 2000; nel ramo danni al 4,3 dall'8,0 per cento. Tra le poste dell'attivo, sono complessivamente aumentati sia gli investimenti in titoli (da 221,9 a 251,8 miliardi di euro) sia quelli in attività liquide (da 6,4 a 7,3 miliardi di euro).

Nel 2001 la quota del portafoglio titoli delle compagnie di assicurazione investita in titoli pubblici, che nel biennio 1999-2000 era scesa di tredici punti percentuali, è leggermente salita, dal 40,4 al 42,4 per cento (tav. D26). Quella investita in azioni si è invece ridotta dal 19,9 al 17,0 per cento. A differenza degli anni passati, il peso degli investimenti in quote di fondi comuni è rimasto pressoché costante, al 12,4 per cento.

Tav. D26

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE IN ITALIA: PORTAFOGLIO TITOLI** (1)
*(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

| Anni | Titoli in euro | | | | | Titoli in valute esterne all'area dell'euro | | Quote di fondi comuni | Totale |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Titoli pubblici e obbligazioni | | | Azioni (2) | Totale | | | | |
| | Titoli pubblici | Obbligazioni | Totale | | | | *di cui:* azioni (2) | | |
| | **Ramo vita** | | | | | | | | |
| 1999 . . | 65.205 | 35.645 | 100.850 | 18.463 | 119.313 | 10.951 | 3.198 | 13.943 | 144.207 |
| 2000 . . | 69.928 | 45.816 | 115.744 | 22.810 | 138.554 | 9.575 | 3.283 | 25.879 | 174.008 |
| 2001 (3) | 84.263 | 55.220 | 139.483 | 18.649 | 158.132 | 9.232 | 3.184 | 29.930 | 197.294 |
| | **Ramo danni** | | | | | | | | |
| 1999 . . | 18.479 | 6.648 | 25.127 | 14.445 | 39.572 | 2.358 | 796 | 648 | 42.578 |
| 2000 . . | 19.692 | 7.783 | 27.475 | 16.986 | 44.461 | 2.354 | 1.039 | 1.092 | 47.907 |
| 2001 (3) | 22.385 | 8.720 | 31.105 | 19.507 | 50.612 | 2.565 | 1.414 | 1.316 | 54.493 |
| | **Totale** | | | | | | | | |
| 1999 . . | 83.684 | 42.293 | 125.977 | 32.908 | 158.885 | 13.309 | 3.994 | 14.591 | 186.785 |
| 2000 . . | 89.620 | 53.599 | 143.219 | 39.796 | 183.015 | 11.929 | 4.322 | 26.971 | 221.915 |
| 2001 (3) | 106.648 | 63.940 | 170.588 | 38.156 | 208.744 | 11.797 | 4.598 | 31.246 | 251.787 |

Fonte: Elaborazioni su dati Isvap e ANIA.

(1) Sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. Il portafoglio delle attività relative ai fondi pensione e ai prodotti connessi con fondi di investimento e indici di mercato è parzialmente stimato. Sono escluse le rappresentanze di imprese con sede in paesi UE, mentre sono incluse quelle di imprese con sede in paesi extra-UE. – (2) Comprese le partecipazioni. – (3) Dati parzialmente stimati.

*I fondi pensione e gli enti di previdenza.* – Alla fine del 2001 le risorse gestite dai fondi pensione e dagli enti di previdenza esterni all'INPS hanno sfiorato gli 80 miliardi di euro, in crescita del 2,1 per cento rispetto all'anno precedente (tav. D27). Le attività degli enti di previdenza sono aumentate dell'1,1 per cento, a 45,4 miliardi. Il patrimonio complessivo dei fondi pensione è cresciuto a un ritmo più elevato, pari al 3,6 per cento, raggiungendo i 34,1 miliardi di euro. Quello dei fondi pensione istituiti dopo la riforma del 1993 è quasi raddoppiato, portandosi a 3,2 miliardi; la sua incidenza sul patrimonio complessivo dei fondi pensione è salita al 9,5 per cento (5,3 nel 2000). La crescita dei nuovi fondi pensione ha interessato sia i fondi negoziali (il cui patrimonio è salito da 1,2 a 2,3 miliardi) sia quelli aperti.

Tav. D27

**FONDI PENSIONE ED ENTI DI PREVIDENZA IN ITALIA: PRINCIPALI ATTIVITÀ** (1)

*(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

| Voci | 2000 | | | | 2001 (2) | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Enti di previdenza (3) | Fondi pensione (4) | | Totale | Enti di previdenza (3) | Fondi pensione (4) | | Totale |
| | | Istituiti prima della riforma del 1993 | Istituiti dopo la riforma del 1993 | | | Istituiti prima dellla riforma del 1993 | Istituiti dopo la riforma del 1993 | |
| Liquidità . . . . . | 12.552 | 1.177 | 294 | 14.024 | 12.678 | 2.483 | 742 | 15.903 |
| Obbligazioni . . . . . | 6.911 | 15.228 | 925 | 23.064 | 7.100 | 14.467 | 1.579 | 23.146 |
| di cui: | | | | | | | | |
| *titoli pubblici* (5) | *4.743* | *5.358* | . . . . | *10.101* | *4.837* | *4.329* | . . . . | *9.167* |
| Azioni . . . . . | 850 | 5.894 | 358 | 7.102 | 817 | 5.261 | 614 | 6.693 |
| Quote di fondi comuni . . . . . | 333 | 2.270 | 163 | 2.766 | 310 | 1.858 | 286 | 2.454 |
| Mutui e altre attività finanziarie . . . . . | 3.385 | 2.061 | 2 | 5.448 | 3.192 | 2.265 | 7 | 5.464 |
| Immobili . . . . . | 20.852 | 4.563 | – | 25.415 | 21.270 | 4.548 | – | 25.818 |
| **Totale attività** | **44.884** | **31.193** | **1.742** | **77.820** | **45.366** | **30.882** | **3.228** | **79.477** |

(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. – (2) Dati provvisori. – (3) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (4) Sono inclusi i fondi pensione per i dipendenti della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano Cambi. – (5) Per i fondi istituiti prima della riforma del 1993, il dato si riferisce ai soli intermediari vigilati dalla Banca d'Italia.

*Sulla base dei dati della Covip, alla fine del 2001 erano autorizzati a operare 27 fondi pensione negoziali e 94 aperti (rispettivamente, 23 e 85 nel 2000). Il numero di iscritti ai fondi negoziali è salito del 14,1 per cento, a 1.010.000 unità. Gli iscritti ai fondi aperti sono aumentati a un ritmo molto elevato, pari al 28,8 per cento, ma il loro numero complessivo rimane limitato (287.000 unità). Ai fondi pensione aperti istituiti dalle SGR fa capo il 55,0 per cento degli iscritti del comparto (55,1 nel 2000), a quelli delle assicurazioni e delle banche il 20,4 e il 19,4 per cento rispettivamente (19,4 e 19,6 nel 2000).*

*Sulla base dei dati dell'Ania, alla fine del 2001 le riserve tecniche relative alle polizze assicurative connesse con piani di previdenza individuali, introdotti dalla normativa nel gennaio dello stesso anno (cfr. il capitolo:* Gli investitori istituzionali *nella Relazione sull'anno 2000), erano pari a 156 milioni di euro; esse rappresentavano il 4,8 per cento del patrimonio dei fondi pensione istituiti con la riforma del 1993 e il 16,5 per cento di quello dei soli fondi aperti.*

Nell'attivo degli enti di previdenza il peso della liquidità e dei titoli di Stato si è mantenuto poco al di sotto del 39 per cento; la quota investita in immobili, che nel biennio 1999-2000 si era ridotta di quasi sette punti percentuali, è lievemente risalita, al 46,9 per cento.

Per i fondi pensione istituiti prima della riforma del 1993 l'incidenza in portafoglio delle attività liquide è raddoppiata (all'8,0 per cento), mentre quella delle obbligazioni e delle quote di fondi comuni si è ridotta, rispettivamente dal 48,8 al 46,8 per cento e dal 7,3 al 6,0 per cento; l'incidenza delle azioni è scesa dal 18,9 al 17,0 per cento.

*Per le due tipologie di fondi pensione introdotte dalla legge del 1993 si è accentuata la differenziazione dei portafogli. Limitando il confronto alle risorse finanziarie che alla fine del 2001 risultavano già investite, nell'attivo dei fondi negoziali la percentuale di depositi è salita nell'anno dal 4,9 al 7,0 per cento, mentre quelle di obbligazioni e di azioni sono scese entrambe, rispettivamente dal 73,6 al 73,1 per cento e dal 20,2 al 18,5 per cento. Tra le attività finanziarie dei fondi pensione aperti, invece, la quota dei depositi si è dimezzata (al 6 per cento), mentre sono aumentati sia il peso delle obbligazioni (dal 28,9 al 31,1) sia quello delle azioni (dal 28,4 al 31,9).*

## IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel 2001 i corsi azionari in Italia hanno subito una progressiva riduzione. La caduta delle quotazioni verificatasi in settembre, dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti, è stata recuperata nel corso dell'ultimo trimestre. L'indice generale della borsa italiana ha registrato nell'anno una flessione più pronunciata rispetto agli altri paesi dell'area. Le perdite dei titoli quotati sul Nuovo Mercato sono state ragguardevoli, pur rimanendo inferiori a quelle riscontrate negli altri circuiti europei riservati alle imprese ad alta tecnologia. Il numero di società che hanno fatto ingresso in borsa si è ridotto considerevolmente. Alla fine dello scorso marzo la capitalizzazione della borsa italiana era scesa al di sotto del 50 per cento del PIL.

I tassi d'interesse a medio e a lungo termine hanno registrato movimenti contenuti attorno al livello del 5 per cento; nella seconda metà di settembre si sono avute oscillazioni di maggiore ampiezza, rapidamente rientrate. Si è ridotto il differenziale d'interesse tra i titoli pubblici decennali italiani e tedeschi. Le emissioni nette di titoli di Stato italiani sono più che raddoppiate rispetto al 2000. La durata finanziaria dei titoli in circolazione si è mantenuta intorno ai tre anni e quattro mesi.

Il ricorso al finanziamento obbligazionario da parte di banche e imprese italiane si è ulteriormente intensificato, anche a causa del forte sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione. È scesa lievemente la quota di titoli collocata sul mercato internazionale. Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni private e i titoli di Stato, che si era ampliato significativamente dopo gli attentati di settembre, ha cominciato a ridimensionarsi dagli ultimi mesi del 2001.

### *I titoli del settore pubblico*

*L'offerta e la domanda di titoli.* – Nel 2001 le emissioni nette di titoli pubblici italiani sono più che raddoppiate (31,4 miliardi di euro, contro 14,5 miliardi nel 2000; tav. D28); l'aumento ha compensato i minori introiti da dismissioni, che nel 2000 includevano i proventi delle licenze UMTS (cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio del 2001*).

Tav. D28

## EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI IN ITALIA (1)

*(valori in milioni di euro)*

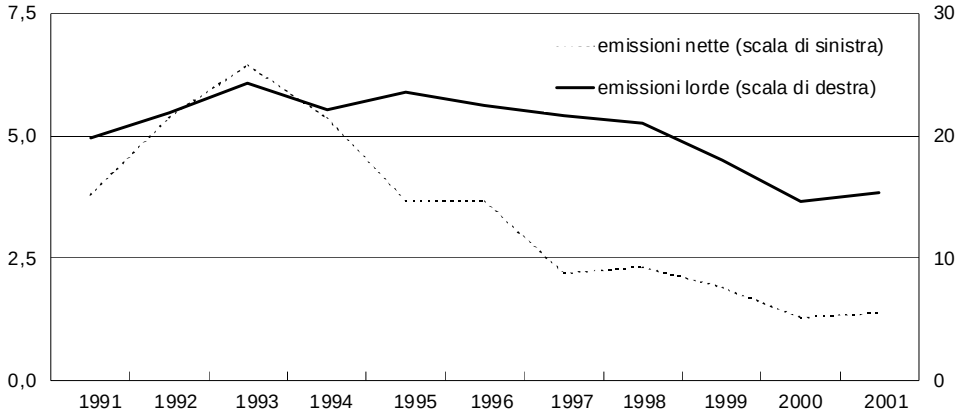
| Emittenti | Emissioni lorde | | | Emissioni nette | | | Consistenze (2) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | Iº trim. 2002 (3) | 2000 | 2001 | Iº trim. 2002 (3) | 2000 | 2001 | Marzo 2002 (3) |
| **Settore pubblico** | **347.836** | **397.447** | **140.424** | **14.487** | **31.423** | **41.202** | **1.119.540** | **1.151.881** | **1.194.559** |
| BOT . . . . . | 164.650 | 188.677 | 63.471 | −17.550 | 11.717 | 15.049 | 102.093 | 113.810 | 128.858 |
| CTZ . . . . . | 33.317 | 35.528 | 13.991 | −22.462 | −16.476 | 5.978 | 62.415 | 48.577 | 55.561 |
| CCT (4) . . . . . | 19.870 | 28.330 | 12.511 | −7.860 | −9.812 | 4.519 | 235.988 | 225.961 | 230.380 |
| BTP . . . . . | 106.737 | 119.929 | 42.136 | 47.626 | 38.256 | 7.819 | 594.399 | 631.015 | 639.193 |
| CTE . . . . . | . . | . . | . . | −1.744 | −1.500 | . . | 1.500 | . . | . . |
| Prestiti della Repubblica . . . . | 19.145 | 22.529 | 8.069 | 13.804 | 9.049 | 7.624 | 70.597 | 79.780 | 87.616 |
| Altri . . . . . | 4.117 | 2.454 | 246 | 2.674 | 189 | 214 | 52.548 | 52.738 | 52.951 |
| **Banche** . . . . . | **86.915** | **95.777** | **22.833** | **30.585** | **31.834** | **10.003** | **302.481** | **334.672** | **344.766** |
| **Imprese** . . . . . | **22.972** | **56.052** | **8.059** | **18.112** | **52.037** | **7.855** | **82.280** | **132.411** | **136.593** |
| **Totale** . . . | **457.723** | **549.277** | **171.315** | **63.184** | **115.294** | **59.060** | **1.504.302** | **1.618.965** | **1.675.918** |
| *Per memoria:* | | | | | | | | | |
| **Riacquisti di titoli di Stato (5)** | **11.336** | **13.244** | **. .** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** | **-** |
| | *Composizione percentuale* (6) | | | | | | | | |
| **Settore pubblico** | **76,0** | **72,4** | **82,0** | **22,9** | **27,3** | **69,8** | **74,4** | **71,1** | **71,3** |
| BOT . . . . . | 47,3 | 47,5 | 45,2 | −121,1 | 37,3 | 36,5 | 9,1 | 9,9 | 10,8 |
| CTZ . . . . . | 9,6 | 8,9 | 10,0 | −155,0 | −52,4 | 14,5 | 5,6 | 4,2 | 4,7 |
| CCT (4) . . . . . | 5,7 | 7,1 | 8,9 | −54,3 | −31,2 | 11,0 | 21,1 | 19,6 | 19,3 |
| BTP . . . . . | 30,7 | 30,2 | 30,0 | 328,7 | 121,7 | 19,0 | 53,1 | 54,8 | 53,5 |
| CTE . . . . . | . . | . . | . . | −12,0 | −4,8 | . . | 0,1 | . . | . . |
| Prestiti della Repubblica . . . . | 5,5 | 5,7 | 5,7 | 95,3 | 28,8 | 18,5 | 6,3 | 6,9 | 7,3 |
| Altri . . . . . | 1,2 | 0,6 | 0,2 | 18,5 | 0,6 | 0,5 | 4,7 | 4,7 | 4,4 |
| **Banche** . . . . . | **19,0** | **17,4** | **13,3** | **48,4** | **27,6** | **16,9** | **20,1** | **20,7** | **20,6** |
| **Imprese** . . . . . | **5,0** | **10,2** | **4,7** | **28,7** | **45,1** | **13,3** | **5,5** | **8,2** | **8,2** |
| **Totale** . . . | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |
| *In % del PIL . . .* | *39,3* | *45,1* | *14,0* | *5,4* | *9,5* | *4,8* | *129,2* | *133,1* | *136,7* |

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Le mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Valori nominali di fine periodo. – (3) Dati provvisori. – (4) I CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. – (5) Comprendono sia quelli effettuati sul mercato sia quelli effettuati alla scadenza dei titoli. Valori nominali. – (6) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

*Anche nell'area dell'euro nel suo complesso le emissioni nette di titoli di Stato sono tornate a crescere, per la prima volta dal 1994 (12 per cento circa rispetto al 2000). Sono aumentati soprattutto i collocamenti netti di titoli a breve termine, divenuti positivi per la prima volta dal 1996. Le emissioni lorde complessive sono cresciute di oltre l'8 per cento, passando dal 14,7 al 15,3 per cento del PIL (fig. D20). Il rapporto tra la consistenza complessiva dei titoli di Stato in circolazione e il PIL si è ridotto per il terzo anno consecutivo, dal 53,6 al 53,0 per cento.*

Fig. D20

**EMISSIONI DI TITOLI DI STATO NELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(in percentuale del PIL)*




Fonte: BCE.
(1) I dati si riferiscono alle sole emissioni di titoli denominati in euro e nelle valute in esso confluite.

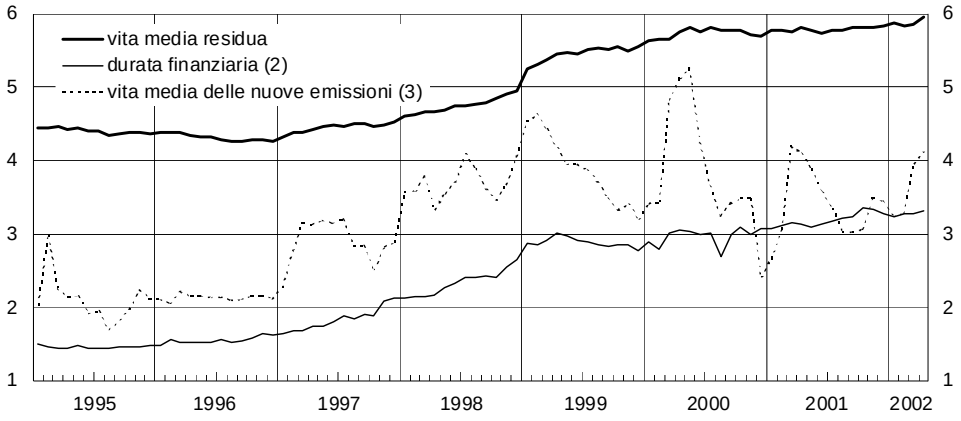
Con l'accentuarsi della pendenza della curva per scadenza dei tassi d'interesse, il Ministero dell'Economia italiano ha aumentato l'offerta di titoli a breve termine. Le emissioni nette di BOT sono ammontate a 11,7 miliardi di euro, contro rimborsi netti per 17,6 miliardi nel 2000. Si sono invece ridotti i collocamenti netti di BTP (38,3 miliardi, contro 47,6) e di prestiti della Repubblica (9,0 miliardi, contro 13,8); sono aumentati i rimborsi netti di CCT (9,8 miliardi, contro 7,9). Nonostante la ripresa delle emissioni nette di BOT, la durata finanziaria dei titoli di Stato in circolazione è salita lievemente, da 3 anni e un mese a 3 anni e 3 mesi; la vita media residua è aumentata a 5 anni e 10 mesi (da 5 anni e 8 mesi alla fine del 2000; fig. D21). Alla fine dello scorso dicembre le quote di BTP e di BOT sul totale dei titoli del settore pubblico hanno subito un modesto incremento rispetto a un anno prima, rispettivamente dal 53,1 al 54,8 e dal 9,1 al 9,9 per cento; l'incidenza dei CCT è invece calata dal 21,1 al 19,6 per cento.

Le banche, i fondi comuni e le famiglie sono tornati a effettuare consistenti acquisti netti di BOT (tav. D29). Nel comparto dei BTP sono proseguiti, pur dimezzandosi, gli acquisti netti da parte degli investitori esteri (26,2 miliardi di euro), mentre le banche e i fondi comuni hanno effettuato vendite nette (4,4 e 8,5 miliardi, rispettivamente). Gli acquisti di titoli pubblici degli

operatori esteri sono diminuiti, complessivamente, da 67,1 miliardi nel 2000 a 16,7; alla fine del 2001, la quota di titoli pubblici detenuti dai non residenti era pari al 42,1 per cento.

Fig. D21

**VITA MEDIA DELLA CONSISTENZA E DELLE NUOVE EMISSIONI DI TITOLI DI STATO ITALIANI** (1)
*(dati mensili; valori in anni)*




(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Calcolata sui titoli quotati all'MTS. – (3) Media mobile dei 3 mesi terminanti nel mese indicato.

*I tassi di interesse.* – Nel 2001 i rendimenti a medio e a lungo termine nell'area dell'euro sono rimasti relativamente stabili, oscillando attorno al 5,0 per cento sulla scadenza decennale (fig. D22). I movimenti nel corso dell'anno sono in larga misura riconducibili ai mutamenti delle aspettative sulla durata e sull'intensità della fase di rallentamento ciclico dell'economia mondiale.

*Rimasti stabili nel primo trimestre dell'anno, nei due mesi successivi i rendimenti a medio e a lungo termine sono lievemente aumentati in seguito all'emergere di attese di un rallentamento ciclico meno intenso del previsto. Gli attacchi terroristici negli Stati Uniti hanno nuovamente spinto verso il basso i tassi d'interesse sui titoli pubblici, anche in seguito alla preferenza accordata dai risparmiatori alle attività finanziarie meno rischiose. I tassi toccavano in novembre i valori minimi (4,6 per cento per il BTP decennale). Nella parte finale dell'anno, l'esito delle operazioni militari in Afganistan e il miglioramento delle prospettive congiunturali sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro sospingevano nuovamente al rialzo i rendimenti; alla fine dell'anno il tasso sul BTP decennale si collocava intorno al 5,2 per cento. La risalita dei tassi a medio e a lungo termine è proseguita nel primo quadrimestre del 2002, favorita dall'intensificarsi dei segnali di ripresa ciclica.*

La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui futures sul Bund decennale è aumentata fortemente nella seconda metà del 2001, per poi ridiscendere nei primi mesi del 2002 (fig. D23).

Tav. D29

## ACQUISTI NETTI E CONSISTENZE DI TITOLI IN ITALIA(1)

*(valori in milioni di euro)*

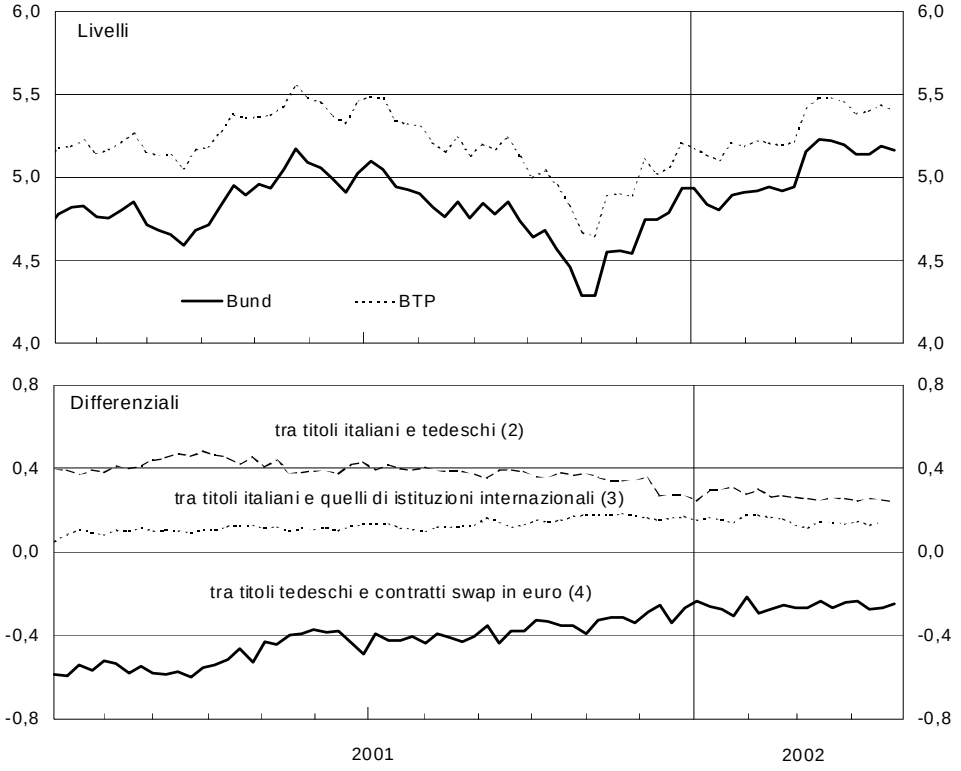
| Sottoscrittori | Settore pubblico | | | | | | Obbligazioni | Totale settore pubblico e obbligazioni | Azioni quotate italiane |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | BOT | CTZ | CCT | BTP | Altri (2) | Totale | | | |
| | | | | | | | | | |
| | | | | **Acquisti netti** *(valori)* | | | | | |
| **2000** | | | | | | | | | |
| Banca d'Italia-UIC | 74 | . . | 3.301 | −984 | 1.174 | 3.565 | −4 | 3.561 | 231 |
| Banche . . . . . | −9.676 | −1.491 | −8.388 | −11.733 | 294 | −30.994 | 3.745 | −27.249 | 4.592 |
| Ist. di assicurazione | −407 | −606 | 4.219 | 2.820 | 242 | 6.268 | 6.215 | 12.483 | 3.328 |
| Fondi comuni . . . . | −2.890 | −11.481 | −11.150 | −5.307 | −242 | −31.070 | 553 | −30.517 | 49 |
| Estero (3) . . . . . | −3.041 | −14.551 | 16.075 | 55.839 | 12.791 | 67.113 | . . . . | 67.113 | −1.714 |
| Altri investitori (4) . | −1.610 | 5.667 | −11.917 | 6.991 | 474 | −395 | 38.188 | 37.793 | 2.663 |
| **Totale** . . . | **−17.550** | **−22.462** | **−7.860** | **47.626** | **14.733** | **14.487** | **48.697** | **63.184** | **9.148** |
| **2001** | | | | | | | | | |
| Banca d'Italia-UIC | −78 | −200 | 1.921 | 345 | 1 | 1.989 | 6 | 1.995 | 201 |
| Banche . . . . . | 4.181 | −4.360 | −5.058 | −4.385 | −522 | −10.144 | 3.660 | −6.484 | −8.270 |
| Ist. di assicurazione | −174 | −112 | 698 | 15.485 | −21 | 15.876 | 3.480 | 19.356 | −594 |
| Fondi comuni . . . . | 9.936 | −5.841 | 1.124 | −8.528 | −181 | −3.490 | 2.135 | −1.355 | −1.787 |
| Estero (3) . . . . . | −5.287 | −3.172 | −10.480 | 26.227 | 9.404 | 16.692 | . . . . | 16.692 | −532 |
| Altri investitori (4) . | 3.139 | −2.791 | 1.983 | 9.112 | −943 | 10.500 | 74.590 | 85.090 | 17.153 |
| **Totale** . . . | **11.717** | **−16.476** | **−9.812** | **38.256** | **7.738** | **31.423** | **83.871** | **115.294** | **6.171** |
| | | | | **Consistenze** *(quote percentuali)* | | | | | |
| **Dicembre 2001** | | | | | | | | | |
| Banca d'Italia-UIC | 0,0 | 0,0 | 3,4 | 2,5 | 30,6 | 5,6 | 0,0 | 4,0 | 1,0 |
| Banche . . . . . | 10,7 | 7,5 | 26,8 | 6,0 | 3,9 | 10,4 | 10,4 | 10,4 | 4,3 |
| Ist. di assicurazione | 0,3 | 1,1 | 9,7 | 12,2 | 2,8 | 9,0 | 5,8 | 8,1 | 3,6 |
| Fondi comuni . . . . | 12,7 | 8,5 | 11,5 | 11,8 | 2,1 | 10,6 | 2,3 | 8,2 | 4,5 |
| Estero (3) . . . . . | 49,0 | 46,0 | 19,0 | 45,0 | 60,6 | 42,1 | . . . . | . . . . | 14,8 |
| Altri investitori (4) . | 27,3 | 36,9 | 29,6 | 22,5 | . . | 22,3 | . . . . | . . . . | 71,8 |
| **Totale** . . . | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** |
| **Totale** . . . | **113.810** | **48.577** | **225.961** | **631.015** | **763.533** | **1.151.881** | **467.084** | **1.618.965** | **574.978** |

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. Le percentuali sulle consistenze dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato. – (2) Sono inclusi i prestiti della Repubblica, la cui ripartizione è parzialmente stimata. – (3) I CCT includono tutti i certificati di credito del Tesoro. – (4) Famiglie, imprese, Amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD.PP. e SIM; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.

Fig. D22

**RENDIMENTI LORDI DEI TITOLI DECENNALI ITALIANI E TEDESCHI E PRINCIPALI DIFFERENZIALI D'INTERESSE** (1)

*(dati settimanali; valori e punti percentuali)*




Fonte: BRI.

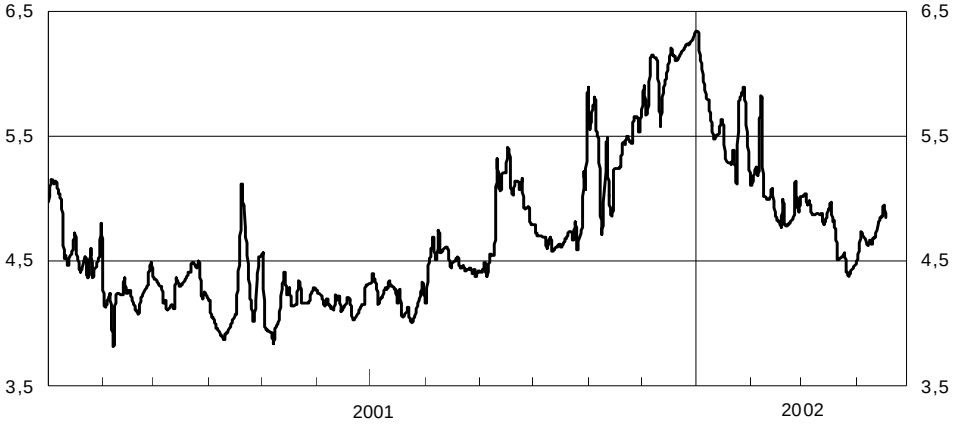
(1) Tassi benchmark. – (2) Differenziale tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente titolo Bund. – (3) Media semplice dei differenziali di rendimento tra prestiti della Repubblica e alcune obbligazioni BIRS con caratteristiche simili. – (4) Differenziale tra il Bund decennale e il tasso swap in euro a 10 anni.

*La struttura per scadenza della volatilità dei tassi d'interesse a termine in euro, desumibile dalle opzioni sui contratti swap di diversa durata, mostra come l'aumento dell'incertezza degli operatori manifestatosi nel corso del 2001 abbia interessato in misura minore gli orizzonti temporali più estesi. Alla fine del 2000 la volatilità dei tassi forward a un anno attesi dopo uno e cinque anni era pari, rispettivamente, al 13 e all'11 per cento. L'aumento registrato nel 2001 è stato più sostenuto per l'orizzonte più breve (alla metà di settembre le due misure erano salite, rispettivamente, al 27 e al 16 per cento). I due indicatori si sono mossi in misura diversa anche nella successiva fase di calo: ad aprile del 2002 la volatilità implicita del primo era al 18 per cento, mentre quella del secondo era tornata sui valori della fine del 2000. Per i tassi a termine in dollari, la struttura per scadenza della volatilità implicita ha subito variazioni analoghe; la riduzione dell'incertezza nel primo quadrimestre del 2002 è stata tuttavia assai contenuta su tutte le scadenze.*

I rendimenti reali a medio e a lungo termine, desunti dalle quotazioni dei titoli di Stato decennali francesi indicizzati ai prezzi al consumo, si sono mossi in linea con i tassi nominali, indicando aspettative di inflazione stabili; alla fine del 2001 si collocavano al 3,4 per cento, lo stesso livello di un anno prima.

Fig. D23

**VARIABILITÀ ATTESA DEI BUND DECENNALI** (1)
*(dati giornalieri; valori percentuali in ragione d'anno)*




Fonte: Bloomberg.
(1) Volatilità implicita nelle opzioni sui futures quotati all'EUREX.

Da maggio del 2001 la curva per scadenza dei tassi d'interesse dell'area dell'euro ha assunto un'inclinazione ascendente, rapidamente accentuatasi nella seconda metà dell'anno. Questo andamento ha riflesso, fino a ottobre, l'assai più marcata riduzione dei tassi ufficiali dell'Eurosistema rispetto a quella dei rendimenti a lungo termine; successivamente, il progressivo aumento di questi ultimi. Alla fine del 2001 l'inclinazione della curva, misurata dal differenziale tra il rendimento dei titoli decennali e il tasso sugli eurodepositi a tre mesi, aveva raggiunto 1,7 punti percentuali; è ulteriormente salita, attestandosi attorno a due punti, nel primo quadrimestre del 2002.

Il differenziale d'interesse tra il BTP a 10 anni e il corrispondente titolo tedesco si è gradualmente ridotto; alla fine dell'anno era pari a 0,27 punti percentuali, da 0,40 nel dicembre del 2000. Il calo del differenziale rispetto al Bund (registrato anche in Francia, Spagna e Belgio) è riconducibile al peggioramento dei conti pubblici in Germania e alle attese di maggiori emissioni di titoli di Stato tedeschi nel 2002.

*Il mercato secondario.* – Nel 2001 gli scambi medi giornalieri sul mercato telematico MTS sono aumentati del 16,5 per cento rispetto all'anno precedente, a 9,2 miliardi di euro (cfr. il capitolo della sezione G: *La sorveglianza sugli scambi*). I differenziali denaro-lettera si sono ridotti in tutti i comparti. Le contrattazioni pronti contro termine effettuate sull'apposito comparto dell'MTS hanno registrato un'ulteriore espansione (da 21,8 a 27,8 miliardi medi giornalieri). Sul mercato MOT della borsa italiana gli scambi medi giornalieri di titoli di Stato italiani si sono invece ridotti del 9 per cento, a 460 milioni di euro.

*In agosto l'MTS ha avviato BondVision, un circuito riservato agli investitori istituzionali. Per il tramite di internet la clientela istituzionale può contattare diversi market-makers e, attraverso una procedura d'asta, negoziare con loro i titoli di Stato dell'area dell'euro.*

Sul mercato londinese EuroMTS è proseguita la crescita degli scambi medi giornalieri di titoli di Stato dell'area dell'euro, che hanno raggiunto i 3,8 miliardi di euro (20,0 per cento in più rispetto all'anno precedente). La quota degli scambi relativi ai titoli italiani e tedeschi è scesa, rispettivamente, dal 48 al 42 per cento e dal 16 al 12, a vantaggio soprattutto di quella di titoli francesi e spagnoli (salita, rispettivamente, dal 16 al 17 e dal 7 al 12 per cento).

*Lo scorso gennaio erano scambiati sull'EuroMTS 93 titoli; nell'aprile del 1999, quando il mercato cominciò a operare, i titoli quotati erano 40. Gli emittenti attualmente rappresentati nel listino sono tredici (dieci paesi dell'area dell'euro, una istituzione sovranazionale e due agenzie governative); erano tre nell'aprile del 1999. L'ampliamento del numero dei titoli negoziati è stato reso possibile dalle politiche di emissione adottate dai prenditori sovrani negli ultimi anni, basate sulla riduzione del numero di emissioni e sull'incremento degli importi collocati; ciò ha consentito di accrescere il numero di emissioni dotate dei requisiti dimensionali per la quotazione.*

Nel 2001 in Europa, pur in presenza di un ulteriore aumento del numero di circuiti elettronici per la compravendita di titoli obbligazionari, si è avuta una prima, importante operazione di consolidamento tra sistemi concorrenti: lo scorso ottobre è stato stipulato un accordo, divenuto operativo in febbraio, tra la borsa elettronica Coredeal ed EuroMTS per negoziare titoli di debito internazionali attraverso una comune piattaforma di contrattazione.

*I mercati dei derivati sui tassi di interesse.* – Sul mercato Eurex di Francoforte, gli scambi medi giornalieri di futures sul Bund decennale sono aumentati del 23 per cento nel corso del 2001, raggiungendo i 76,5 miliardi di euro. Dalla metà dello scorso anno gli scambi di futures sul titolo di Stato decennale francese quotati al mercato Euronext di Parigi si sono drasticamente ridotti.

*Secondo i dati forniti dalla BRI, nel 2001 il valore nozionale dei contratti futures su tassi d'interesse trattati presso le borse internazionali è aumentato del 15,2 per cento, a 9.100 miliardi di dollari circa; quello delle opzioni del 165 per cento, a 12.500 miliardi circa. Per le borse europee gli aumenti sono stati pari, rispettivamente, al 5,5 e al 107,4 per cento, per quelle nordamericane al 38,0 e al 195,7 per cento. Sui mercati over-the-counter, alla fine del primo semestre del 2001 la consistenza di swap di tasso d'interesse, opzioni su tassi d'interesse e forward rate agreements era nel complesso pari a 67.500 miliardi di dollari, con un aumento del 5,2 per cento rispetto a dodici mesi prima.*

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

Nel 2001 le emissioni nette di obbligazioni a medio e a lungo termine effettuate da banche e imprese italiane sono ammontate a 106,7 miliardi di euro, un valore del 79,5 per cento superiore a quello del 2000 (tav. D30). Le emissioni nette delle banche sono aumentate da 36,1 a 46,2 miliardi di euro, quelle delle società finanziarie non bancarie e quelle delle società non finanziarie, rispettivamente, da 15,8 a 33,0 e da 7,5 a 27,6 miliardi. I collocamenti netti effettuati da emittenti italiani sul mercato internazionale sono aumentati da 50,4 a 74,4 miliardi, proseguendo nella tendenza degli anni precedenti; la loro quota sulle emissioni nette complessive di obbligazioni private italiane è tuttavia scesa dall'85 al 70 per cento.

Tav. D30

**OBBLIGAZIONI A MEDIO E A LUNGO TERMINE DI BANCHE E IMPRESE ITALIANE E DELL'AREA DELL'EURO** (1)
*(valori nominali; milioni di euro)*

| Voci | Emissioni nette | | | Consistenze | | | Quota sul PIL (2) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 | 2001 |
| | | | | **Italia** | | | |
| Banche | 21.939 | 36.071 | 46.188 | 289.489 | 324.427 | 370.890 | 30 |
| Altre società finanziarie | 8.973 | 15.848 | 32.957 | 11.470 | 28.083 | 61.121 | 5 |
| Società non finanziarie (3) | 23.998 | 7.541 | 27.565 | 55.311 | 63.121 | 90.822 | 7 |
| **Totale** | **54.910** | **59.460** | **106.710** | **356.270** | **415.631** | **522.833** | **42** |
| di cui: *mercato internazionale* (4) | *46.845* | *50.386* | *74.381* | *89.903* | *138.276* | *213.496* | *18* |
| *Per memoria:* settore pubblico | 37.955 | 37.212 | 22.635 | 977.358 | 1.014.558 | 1.037.310 | 85 |
| | | | | **Area dell'euro** | | | |
| Banche | 227.296 | 241.097 | 225.038 | 2.431.935 | 2.691.217 | 2.924.002 | 43 |
| Altre società finanziarie | 91.313 | 98.913 | 111.527 | 308.412 | 408.406 | 525.976 | 8 |
| Società non finanziarie (3) | 42.295 | 92.261 | 80.911 | 287.849 | 381.861 | 465.429 | 7 |
| **Totale** | **360.904** | **432.271** | **417.476** | **3.028.196** | **3.481.484** | **3.915.407** | **58** |
| di cui: *mercato internazionale* (4) | *391.328* | *472.565* | *489.259* | *1.365.636* | *1.848.458* | *2.357.831* | *35* |
| *Per memoria:* settore pubblico | 190.497 | 114.810 | 187.954 | 3.174.150 | 3.288.960 | 3.476.914 | 51 |

Fonte: per l'area dell'euro, elaborazioni su dati BCE e BRI.
(1) I dati sono parzialmente stimati. La nazionalità e il settore di appartenenza sono quelli della società capogruppo e non della società emittente. La ripartizione dei titoli per settore di appartenenza riflette gli schemi di classificazione adottati dalla BCE e dalla BRI, non omogenei. – (2) Valori percentuali. – (3) Il dato per l'Italia include le emissioni dell'Ente FS. – (4) Il mercato internazionale è costituito da obbligazioni che vengono in parte collocate presso investitori residenti in paesi diversi da quello dell'emittente.

*La gran parte delle emissioni effettuate da imprese non finanziarie è riconducibile a operazioni di elevato importo unitario di aziende del settore delle telecomunicazioni per rifinanziare prestiti in scadenza e allungare la durata media del debito. La consistente offerta di titoli da parte di società finanziarie non bancarie è invece costituita in prevalenza da titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione.*

*Tra il luglio del 1999 e la fine del 2001, in seguito all'approvazione della nuova normativa sulla cartolarizzazione dei crediti, le emissioni lorde di titoli obbligazionari effettuate da società italiane a fronte di queste operazioni hanno registrato un rapido sviluppo. Nel 2001 esse sono state pari a 35,0 miliardi di euro, quasi tre volte il valore dell'anno precedente. La maggior parte dei collocamenti è stata effettuata da banche, con un peso crescente dei titoli garantiti da crediti* in bonis. *Rilevanti sono state anche le operazioni degli enti pubblici (26 per cento del valore totale delle cartolarizzazioni).*

*Il mercato dei titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione ha registrato uno sviluppo considerevole anche negli altri paesi europei. Secondo i dati forniti dalla Bond Market Association, nel 2001 i collocamenti lordi effettuati da società europee sono quasi raddoppiati, raggiungendo i 153,6 miliardi di euro; la quota del mercato italiano è aumentata di 11,5 punti, al 22,2 per cento, inferiore solo a quella del mercato britannico (31,8 per cento).*

Nel complesso dell'area dell'euro, a differenza di quanto registrato in Italia, le emissioni nette di obbligazioni da parte di banche e imprese, pari a 417,5 miliardi, sono diminuite del 3,4 per cento rispetto al 2000. La quota dell'Italia è così cresciuta dal 13,8 al 25,6 per cento del totale. La riduzione delle emissioni nel complesso dell'area ha riguardato sia i collocamenti delle banche sia quelli delle imprese non finanziarie, scesi rispettivamente del 6,7 e del 12,3 per cento; quelli delle società finanziarie sono invece aumentati del 12,8 per cento, riflettendo in particolare il forte sviluppo delle operazioni italiane. Come nei due anni precedenti si sono ridotte le consistenze di titoli collocati sui mercati interni (dal 47 al 40 per cento), mentre quelle delle obbligazioni internazionali hanno continuato a crescere, sebbene a un ritmo più contenuto rispetto al passato.

Dal 1999 il mercato delle obbligazioni di imprese non finanziarie dell'area dell'euro è cresciuto considerevolmente. Le consistenze di titoli in circolazione sono salite dal 4 al 7 per cento del PIL. Il mercato obbligazionario dell'area dell'euro rimane tuttavia di dimensione contenuta se confrontato con quello degli Stati Uniti, dove alla fine del 2001 i titoli delle imprese non finanziarie rappresentavano il 28 per cento del PIL.

*Per le imprese italiane, il ricorso al mercato obbligazionario è in ampia misura riconducibile a talune caratteristiche di dimensione e di struttura finanziaria. Le società che hanno emesso obbligazioni quotate negli ultimi due decenni sono in gran parte quotate anche alla borsa azionaria, hanno dimensioni elevate e sono attive da molti anni: l'impresa mediana aveva 35 anni di attività, 605 dipendenti e un fatturato di 153 milioni di euro. Al contrario, l'impresa mediana che ha emesso solo obbligazioni non quotate era attiva da 18 anni, aveva 72 dipendenti e un fatturato di 11 milioni di euro. Le aziende appartenenti al primo gruppo risultavano inoltre meno indebitate: il valore mediano del leverage era del 48,9 per cento, contro il 56,8 per le aziende del secondo gruppo. Il rapporto tra oneri finanziari netti e margine operativo era del 15,4 per cento, contro il 28,5.*

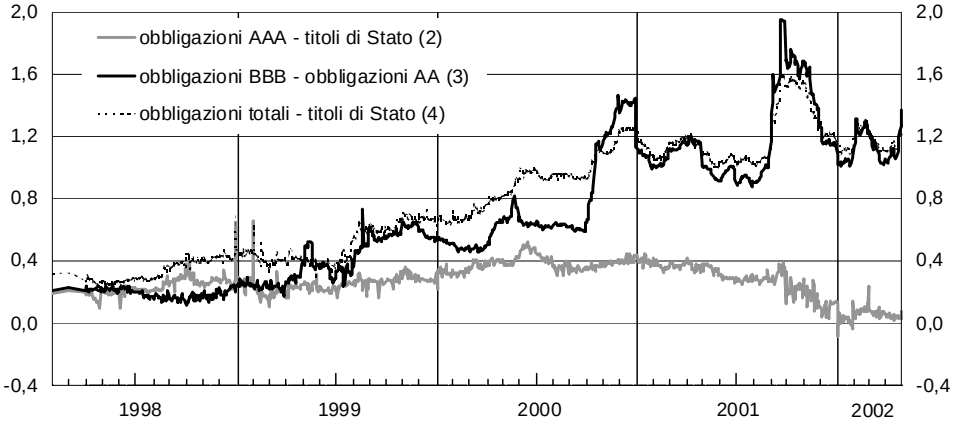
Negli ultimi anni lo sviluppo del mercato internazionale ha agevolato il ricorso ai prestiti obbligazionari da parte di numerose imprese non finanziarie italiane. Tra la fine del 1998 e quella del 2001 la quota delle obbligazioni internazionali sui collocamenti totali delle imprese italiane è aumentata dal 37 all'88 per cento.

*Nello scorso triennio 36 imprese non finanziarie italiane hanno collocato obbligazioni sul mercato internazionale, di cui 25 per la prima volta. Rispetto alle imprese già presenti sull'euromercato prima del 1999, quelle che vi hanno fatto ingresso dopo tale data hanno un fatturato medio minore e hanno collocato un volume di titoli inferiore. Tra le nuove emittenti, inoltre, è minore l'incidenza delle imprese quotate in borsa, di quelle dotate di rating da parte di un'agenzia indipendente e di quelle appartenenti a settori tradizionali. L'ingresso sull'euromercato di imprese più piccole e meno conosciute è stato favorito dalla presenza delle banche italiane nei sindacati di collocamento: poco meno della metà dei titoli delle nuove emittenti è stata infatti collocata da intermediari italiani, contro circa un quinto nel caso dei titoli delle altre imprese.*

Nei primi otto mesi del 2001 il differenziale tra il rendimento delle obbligazioni collocate sul mercato internazionale da imprese non finanziarie e quello dei titoli di Stato si è mantenuto sui livelli elevati raggiunti nella parte finale del 2000 (fig. D24). Dopo l'aumento registrato nei giorni successivi all'11 settembre, quando ha toccato 1,6 punti percentuali, il differenziale è rapidamente disceso, collocandosi alla fine dell'anno poco al di sopra dell'1 per cento. Nel primo quadrimestre del 2002 esso è risalito di circa due decimi, a causa soprattutto delle preoccupazioni che si sono diffuse circa l'attendibilità dei bilanci aziendali dopo il fallimento della società statunitense Enron.

Fig. D24

**DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA OBBLIGAZIONI IN EURO DI EMITTENTI CON DIVERSO MERITO DI CREDITO** (1)
*(dati giornalieri; punti percentuali)*




Fonte: elaborazioni su indici Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BBB3 o BBB–. – (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato (francesi e tedeschi). – (3) Differenziali di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. – (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni del settore non finanziario e i titoli di Stato (francesi e tedeschi).

*Un'elevata variabilità ha continuato a caratterizzare i rendimenti dei titoli dei settori delle telecomunicazioni e delle automobili. Le imprese che ne fanno parte hanno risentito sia delle revisioni al ribasso delle valutazioni formulate dalle agenzie di rating sia della consistente riduzione dei loro valori di borsa. L'offerta di titoli da parte di queste imprese è tuttavia rimasta sostenuta, continuando a costituire la parte maggiore dell'offerta totale.*

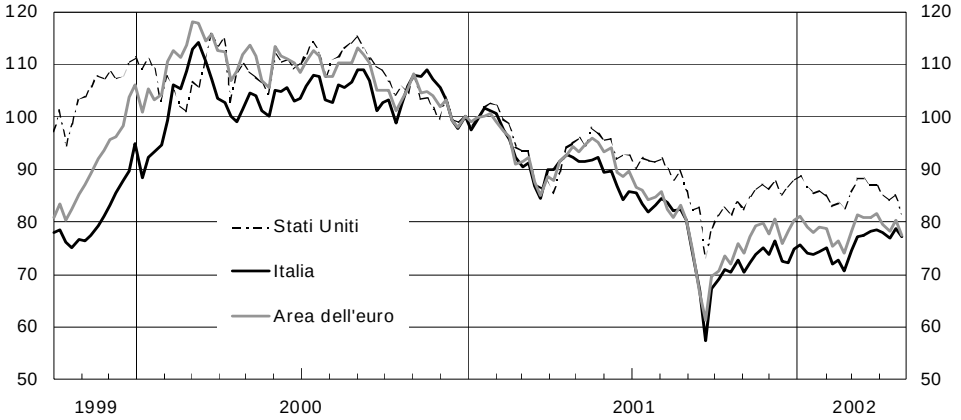
## *Il mercato azionario*

*L'andamento delle quotazioni e delle contrattazioni.* – Il ribasso delle quotazioni azionarie avviatosi nel 2000 è proseguito nei primi tre trimestri del 2001, con una breve interruzione tra marzo e maggio (fig. D25). La brusca caduta degli indici azionari che ha fatto seguito agli attacchi terroristici dello scorso settembre (tra l'11 e il 21 del mese i corsi sono scesi del 21,5 per cento in Italia e del 17,3 nell'area dell'euro) è stata rapidamente recuperata: alla fine di ottobre nell'area dell'euro, una settimana più tardi negli Stati Uniti, le quotazioni erano tornate sui livelli prevalenti alla fine della prima decade di settembre. Nel complesso dell'anno gli indici azionari nell'area dell'euro sono scesi in media del 19,7 per cento (6,4 per cento in Spagna, 18,2 in Germania, 22,0 in Francia e 25,1 in Italia), del 13,0 negli Stati Uniti e del 15,4 nel Regno Unito. Sui circuiti riservati alle società ad alta tecnologia si sono registrate perdite ingenti, del 45,6 per cento in Italia, del 60,2 in Germania e del 62,7 in Francia (a fronte del 32,7 negli Stati Uniti e del 42,6 nel Regno Unito).

Fig. D25

**ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI** (1)

*(dati di fine settimana; indice: 29 dicembre 2000=100)*




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

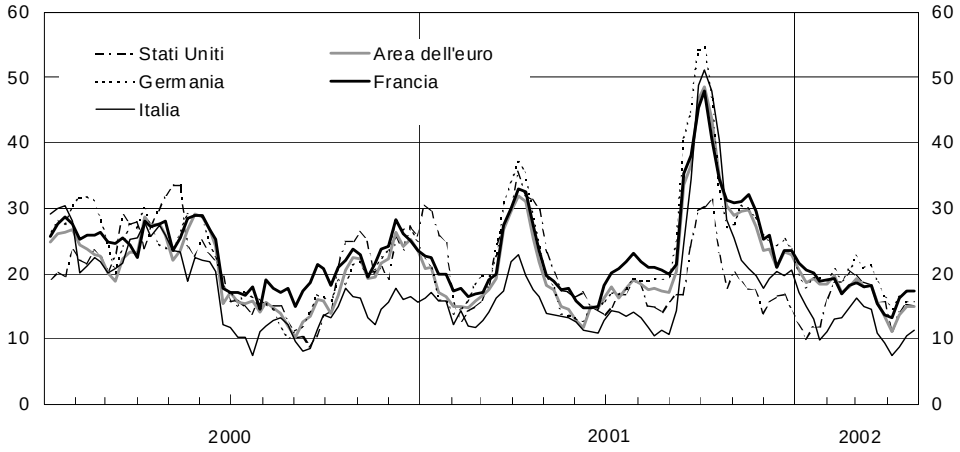
*Analogamente a quanto avvenuto per i rendimenti obbligazionari, l'andamento delle quotazioni azionarie nel 2001 è stato influenzato dalla situazione congiunturale dei principali paesi industriali e dalle attese sulla collocazione del punto di svolta del ciclo. La risalita*

*degli indici di borsa tra la fine di marzo e quella di maggio è avvenuta in concomitanza con un temporaneo miglioramento delle aspettative di crescita; in quella fase il rialzo dei corsi è stato favorito anche dalla politica monetaria espansiva attuata dalla Riserva federale degli Stati Uniti e dall'Eurosistema. All'inizio dell'estate un nuovo peggioramento delle prospettive delle economie più avanzate avviava un ulteriore calo dei corsi azionari. Nella parte finale dell'anno il rafforzarsi dei segnali di ripresa ciclica ha favorito una risalita delle quotazioni del 5 per cento circa, sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro; vi ha fatto seguito, nel primo quadrimestre del 2002, una nuova flessione in entrambe le aree.*

Nella media del 2001 la volatilità degli indici azionari implicita nei prezzi delle opzioni, così come quella effettivamente registrata (fig. D26), non si è discostata dai valori del 2000. Livelli particolarmente elevati si sono toccati in concomitanza con gli eventi dell'11 settembre, quando la volatilità implicita ha oscillato tra il 35 e il 45 per cento su base annua nei principali mercati. Alla fine dello scorso anno essa era tornata su valori di poco inferiori a quelli prevalenti dodici mesi prima, riducendosi ulteriormente nei primi quattro mesi del 2002.

Fig. D26

**VARIABILITÀ EFFETTIVA DEI CORSI AZIONARI NELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI** (1)
*(dati di fine settimana; valori percentuali)*




Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Deviazione standard degli ultimi 21 rendimenti giornalieri degli indici dei corsi; dati annualizzati.

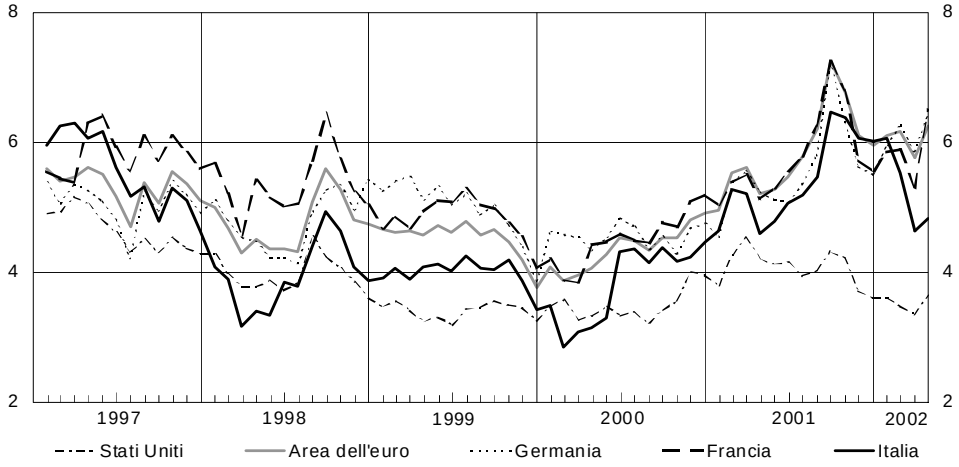
*I modelli di valutazione delle opzioni consentono di determinare quanta parte dell'incertezza percepita dagli operatori sia attribuibile alla normale aleatorietà delle previsioni relative alle variabili economiche e quanta sia invece dovuta al timore che nell'imminente futuro si verifichino eventi dirompenti (i cosiddetti eventi estremi). Un'analisi basata sulle opzioni sull'indice azionario statunitense Standard & Poor's 500 mostra che tra l'agosto del 2000 e il gennaio del 2002 la prima componente ha rappresentato in media circa il 70 per cento della volatilità complessiva dell'indice. Nelle settimane immediatamente successive agli attacchi terroristici il suo peso si era tuttavia ridotto a circa il 40 per cento per poi tornare, già dalla seconda decade di novembre, sui valori precedenti.*

Nel 2001 il rapporto tra gli utili correnti e la capitalizzazione nell'area dell'euro è risalito sensibilmente, tornando in prossimità dei valori prevalenti all'inizio del 1997 (fig. D27). Più pronunciato è stato l'incremento per il mercato italiano. L'aumento del rapporto riflette il combinarsi di una revisione al ribasso delle attese sugli utili societari, che ha avuto inizio nell'autunno del 2000, e di un aumento del premio per il rischio richiesto sull'investimento azionario, in concomitanza con il rallentamento ciclico.

Fig. D27

**RAPPORTO TRA UTILI CORRENTI E CAPITALIZZAZIONE DI BORSA IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI**

*(dati di fine mese; valori percentuali)*




Fonte: Thomson Financial.

*Analisi condotte per gli Stati Uniti e riferite al periodo 1926-2001 mostrano che il premio per il rischio muta fortemente nel tempo, risultando più elevato e più variabile nei periodi di debolezza dell'attività economica. Le stime del valore del premio risultano tuttavia influenzate dall'orizzonte di riferimento dell'investimento: per la media del periodo esse oscillano tra il 6,5 per cento, su base annua, per un orizzonte di riferimento mensile, e il 3,8 per uno annuale.*

La maggiore flessione registrata nel 2001 dalla borsa italiana rispetto alle altre principali borse dell'area è per lo più ascrivibile ai titoli bancari, i cui corsi sono scesi del 29,9 per cento, a fronte del 22,5 delle azioni bancarie tedesche e di un apprezzamento del 6,4 per cento di quelle francesi. La considerevole riduzione del valore di borsa delle banche italiane fa seguito al forte apprezzamento degli anni precedenti: il calo segnato nel 2001 ha riportato il rapporto tra gli utili e la capitalizzazione delle banche italiane in linea con quello che si riscontra per i settori bancari degli altri principali paesi dell'area. Un andamento inferiore a quello delle altre borse europee è stato registrato anche nei comparti dei media e delle automobili.

Il volume degli scambi è sceso da 868 miliardi di euro nel 2000 a 658 nel 2001. Anche il turnover (rapporto tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione di borsa) è diminuito, dal 110 all'89 per cento. È rimasta elevata (77 per cento) la quota delle contrattazioni relative ai titoli che costituiscono l'indice MIB30.

*L'offerta e la domanda di azioni.* – La caduta dei valori azionari nel corso del 2001 ha scoraggiato l'ingresso di nuove imprese nella borsa italiana, soprattutto di quelle con elevato potenziale di crescita. Nell'anno si sono quotate 13 nuove imprese sul mercato principale (14 nel 2000) e solo 4 sul Nuovo Mercato (31 nel 2000). La capitalizzazione iniziale delle società neoquotate è ammontata a 10,6 miliardi di euro, contro 30,2 nel 2000.

*Nel 2001, secondo i dati raccolti da Thomson Financial, 132 società si sono quotate nei mercati finanziari dell'area dell'euro, contro 419 nel 2000; il capitale raccolto è sceso da 70 a 26 miliardi di euro. Nello stesso periodo il capitale raccolto con operazioni di prima quotazione si è ridotto da 54 a 17 miliardi di euro negli Stati Uniti e da 33 a 18 miliardi nel Regno Unito. Il forte rallentamento delle operazioni di prima quotazione è stato accentuato per le imprese ad alta tecnologia: la loro quota sul totale del capitale raccolto è passata, nello stesso periodo, dal 65 al 6 per cento negli Stati Uniti e dal 36 al 34 nell'area dell'euro; è invece salita dal 30 al 44 per cento sul mercato britannico.*

Alla fine del 2001 la capitalizzazione della borsa italiana ammontava a 587,5 miliardi di euro, il 27,7 per cento in meno rispetto alla fine del 2000 (tav. D31); lo scorso marzo essa era risalita a 619,6 miliardi. In rapporto al PIL, il valore delle azioni quotate è sceso dal 69,7 per cento nel 2000 al 48,3 nel 2001. Quest'ultimo valore è simile a quello che si registrava alla fine dello scorso dicembre in Germania (49 per cento) e sensibilmente inferiore a quelli osservati in Spagna e in Francia (75 e 84 per cento, rispettivamente).

*Nel 2001 la Consob ha approvato modifiche regolamentari riguardanti l'organizzazione degli scambi presso la borsa italiana. La principale modifica consiste nell'introduzione di un'asta di chiusura, che intende fornire al mercato un prezzo rappresentativo per le operazioni effettuate alla fine della giornata di contrattazione. Una seconda modifica riguarda il criterio di fissazione dei parametri di prezzo da impiegare nella gestione dei meccanismi automatici di sospensione delle contrattazioni.*

*Nell'aprile del 2001 presso la borsa italiana è divenuto operativo il segmento STAR, rivolto a imprese di piccola e media capitalizzazione che adottano regole di trasparenza e di liquidità più stringenti.*

È proseguito il processo di trasformazione dei mercati finanziari europei. Nel novembre del 2001 la borsa di Berlino e la società NASDAQ Europe hanno effettuato uno scambio di azioni nell'ambito di un progetto finalizzato alla creazione di una piattaforma comune per le contrattazioni di azioni

Tav. D31

**PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA ITALIANA** (1)

*(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro, salvo diversa indicazione)*

| Voci | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Società italiane quotate (numero) | 213 | 209 | 219 | 247 | 276 | 276 |
| di cui: al Nuovo Mercato | – | – | – | 6 | 39 | 44 |
| Capitalizzazione (2) | 386.156 | 600.042 | 931.472 | 1.396.299 (721.128) | 1.573.109 (812.443) | 1.137.495 (587.467) |
| di cui: al Nuovo Mercato | – | – | – | *13.517 (6.981)* | *42.919 (22.166)* | *24.182 (12.489)* |
| *in percentuale del PIL* | *20,3* | *30,2* | *44,8* | *65,1* | *69,7* | *48,3* |
| composizione percentuale: | | | | | | |
| *industriali* | *34* | *31* | *24* | *20* | *21* | *23* |
| *assicurativi* | *15* | *15* | *16* | *11* | *14* | *13* |
| *bancari* | *15* | *19* | *27* | *23* | *25* | *23* |
| *finanziari* | *4* | *4* | *3* | *3* | *3* | *3* |
| *servizi* | *32* | *31* | *30* | *43* | *37* | *39* |
| **Totale** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** | **100** |
| Emissioni lorde di azioni (3) | 5.506 | 7.933 | 13.689 | 43.649 | 17.714 (9.148) | 11.949 (6.171) |
| di cui: al Nuovo Mercato | – | – | – | *411 (212)* | *8.523 (4.402)* | *430 (222)* |
| Capitalizzazione società di nuova quotazione (4) | 14.886 | 12.731 | 42.060 | 360.927 (186.403) | 58.380 (30.151) | 20.484 (10.579) |
| di cui: società estere | – | – | *17.268* | *232.660 (120.159)* | . . . . | . . . . |
| di cui: al Nuovo Mercato | – | – | – | *2.604 (1.345)* | *42.807 (22.108)* | *887 (458)* |
| Dividendi distribuiti | 9.786 | 12.112 | 13.061 | 19.254 (9.944) | 31.005 (16.013) | 30.549 (15.777) |
| Rapporto utili/capitalizzazione (5) | 6,9 | 4,6 | 3,9 | 3,4 | 4,5 | 6,0 |
| Rapporto dividendi/capitalizzazione (5) | 2,1 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 2,1 | 2,8 |
| Controvalore degli scambi: | | | | | | |
| *mercato di borsa* | *157.088* | *339.564* | *822.630* | *980.758 (506.519)* | *1.680.638 (867.977)* | *1.273.374 (657.643)* |
| *futures sull'indice Mib30* | *400.926* | *925.005* | *1.893.190* | *1.753.953 (905.841)* | *1.906.049 (984.392)* | *1.605.973 (829.416)* |
| *opzioni sull'indice Mib30* | *71.359* | *242.225* | *517.462* | *511.526 (264.181)* | *625.736 (323.166)* | *477.397 (246.555)* |
| Variazione dei corsi (6) | 13,1 | 58,2 | 41,0 | 22,3 | 5,4 | –25,1 |
| Turnover (7) | 44 | 69 | 107 | 84 | 110 | 89 |

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note Metodologiche*. I dati non includono il Mercato ristretto. – (2) Società italiane. Valore di fine periodo. – (3) Società italiane. Il valore delle emissioni azionarie è dato dal numero di azioni emesse valutate al prezzo di emissione. – (4) Somma del valore della capitalizzazione di ciascuna società alla data di collocamento. – (5) Fonte: *Thomson Financial*. Dato di fine periodo. Valori percentuali. Utili e dividendi correnti. – (6) Variazione percentuale dell'indice Mib storico. – (7) Società italiane. Rapporto percentuale tra controvalore degli scambi e capitalizzazione media.

tedesche e internazionali. Negli ultimi giorni dello scorso anno, Euronext, la borsa che deriva dalla fusione dei mercati azionari di Amsterdam, Bruxelles e Parigi, ha acquisito il pacchetto di maggioranza delle azioni del mercato londinese dei prodotti derivati LIFFE. In Spagna, lo scorso febbraio, le prin-

cipali borse nazionali e la compagnia che fornisce loro i servizi di pagamento sono state raggruppate in un'unica società, di cui è prevista la quotazione in borsa. Nei primi mesi di quest'anno la borsa di Francoforte (Deutsche Börse) ha ottenuto il controllo della società lussemburghese di compensazione e liquidazione di titoli Clearstream.

*Alla fine dello scorso gennaio, la scoperta di pratiche irregolari nelle procedure di compilazione del bilancio in relazione al fallimento della società statunitense Enron ha generato timori che analoghe strategie potessero essere state seguite da un ampio numero di società. Questo episodio ha indotto la Securities and Exchange Commission statunitense a proporre l'introduzione di misure volte a contrastare tali rischi, rendendo più severe le disposizioni sugli standard contabili, sulle contrattazioni effettuate da dipendenti di una società sulla base di informazioni riservate relative alla società stessa (insider dealing) e sulle transazioni con controparti controllate.*

*Nel successivo marzo una vicenda giudiziaria che ha opposto alcuni risparmiatori statunitensi a un'importante banca internazionale ha sottolineato i rischi di potenziali conflitti di interesse legati all'attività degli analisti finanziari che formulano raccomandazioni di acquisto o di vendita di titoli azionari. Diverse banche d'investimento hanno di conseguenza rivisto i criteri che regolano i servizi di consulenza forniti alla clientela sugli investimenti finanziari. In Italia, già all'inizio del 2001, la Consob aveva disposto che fosse resa nota al pubblico la natura, oltrechè l'esistenza, dei casi in cui l'analista detiene in una società interessi tali da compromettere la sua indipendenza di giudizio.*

La consistenza delle azioni italiane quotate detenute dalle famiglie si è quasi dimezzata; alla fine dell'anno essa era giunta a 84 miliardi di euro rispetto ai 161 della fine dell'anno precedente. La quota di azioni nel portafoglio delle famiglie si è ridotta dal 28 al 19 per cento (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

*Secondo analisi campionarie svolte dalla Borsa Italiana, quasi due terzi dei risparmiatori che hanno negoziato o detenuto azioni italiane quotate o strumenti derivati azionari nel biennio 1999-2000 avevano acquistato i titoli al momento della privatizzazione della società. Per metà degli intervistati la partecipazione al mercato azionario è volta a conseguire un rendimento più elevato; un quarto di essi mira invece a diversificare il portafoglio. Il canale maggiormente utilizzato per l'acquisto di azioni è la banca (60 per cento circa dei casi), seguito dai promotori (20 per cento circa) e dai servizi telematici di banche e SIM; nei primi due casi, l'acquisto è effettuato quasi esclusivamente recandosi di persona presso l'intermediario.*

*Il mercato dei derivati.* – Nel 2001 il numero medio di contratti su prodotti derivati scambiati giornalmente sul mercato Idem è aumentato del 25,8 per cento; in termini di controvalore medio giornaliero gli scambi si sono invece ridotti del 15 per cento. Quanto alle singole tipologie di contratti derivati, si è avuto un aumento del numero degli scambi per i futures sull'indice MIB30 e per le opzioni su singoli titoli azionari; si sono invece ridotti quelli delle opzioni sul MIB30. I controvalori si sono ridotti per tutte le tipologie.

# II. – FUNZIONI DI VIGILANZA

# *E* – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI

*Con questa sezione della Relazione la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari (art. 4 del decreto legislativo del 1º settembre 1993, n. 385); in particolare, si illustrano i criteri e i metodi seguiti nell'attività di controllo e si dà conto degli interventi effettuati nel 2001.*

I lavori delle autorità di Vigilanza nelle sedi della cooperazione internazionale hanno intensamente impegnato la Banca d'Italia. Le principali iniziative hanno riguardato l'adeguatezza patrimoniale degli intermediari, la tutela della stabilità finanziaria e il contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Per quanto riguarda la revisione dell'Accordo sul capitale, l'attività del Comitato di Basilea si è concentrata sull'esame dei commenti degli operatori e delle autorità di Vigilanza alla proposta pubblicata nel gennaio del 2001; il Comitato ha effettuato ulteriori analisi per meglio definire gli effetti della regolamentazione sul patrimonio delle banche. Nel novembre dello scorso anno ha definito nuove modalità per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito con il metodo dei rating interni. I cambiamenti apportati sono diretti a contenere gli effetti prociclici della nuova disciplina e a ottenere un trattamento appropriato dei prestiti alle piccole e medie imprese. La nuova regolamentazione dovrebbe essere definita nel corso del prossimo anno.

In relazione al rallentamento ciclico dell'economia e alle conseguenze degli eventi terroristici, il Forum per la stabilità finanziaria ha intensificato l'analisi dei fattori di vulnerabilità del sistema finanziario internazionale e verificato i progressi compiuti dai diversi sistemi finanziari nell'adozione degli standard in materia di vigilanza prudenziale e di regolamentazione dei mercati. Ulteriori approfondimenti hanno riguardato: le condizioni per l'istituzione e il funzionamento di un efficace sistema di assicurazione dei depositi; i metodi per l'individuazione tempestiva delle banche in difficoltà e gli strumenti e le strategie per la soluzione delle crisi. Il Comitato per la

vigilanza bancaria presso la BCE ha rafforzato l'analisi macroprudenziale sulla stabilità finanziaria, esaminando in particolare l'evoluzione degli accantonamenti durante il ciclo economico.

L'ONU e la UE hanno intensificato l'azione diretta a prevenire e a reprimere il finanziamento del terrorismo; il Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI) ha emanato otto nuove raccomandazioni volte a precludere ai terroristi l'accesso al sistema finanziario internazionale. In Italia, al fine di fornire immediato supporto alle iniziative concordate in sede internazionale, sono state estese al terrorismo le disposizioni e le procedure operative sviluppate nell'ambito del sistema di prevenzione del riciclaggio; è stata inoltre rafforzata la cooperazione tra le autorità amministrative e investigative interessate.

Nell'ambito dell'Unione europea è stata definita una revisione della disciplina dei bilanci bancari e finanziari, che ha introdotto il principio della valutazione al *fair value* per alcuni strumenti finanziari; è stata modificata la normativa sulle società di gestione e sugli organismi di investimento collettivo del risparmio, ampliando, tra l'altro, le possibilità di investimento dei fondi comuni armonizzati.

Per quanto concerne l'attività legislativa e regolamentare nazionale, sono state emanate disposizioni riguardanti gli assetti proprietari delle banche, l'ampliamento dell'operatività degli intermediari, le regole prudenziali sull'innovazione finanziaria.

In tema di partecipazioni al capitale delle banche è stata modificata la legge sulle fondazioni, ampliando il concetto di controllo all'ipotesi in cui esso sia esercitato congiuntamente da più fondazioni. Il termine per la dismissione della partecipazione nelle banche conferitarie è procrastinato a giugno del 2006, a condizione che essa venga affidata a una società di gestione del risparmio.

Sono state modificate le disposizioni relative ai requisiti patrimoniali sulle operazioni di cartolarizzazione di crediti effettuate dalle banche in veste sia di cedenti sia di investitori; nuove segnalazioni di vigilanza sono state introdotte per le società veicolo per la cartolarizzazione. Nel comparto della gestione del risparmio è stata prevista la possibilità di costituire società con capitale iniziale ridotto per l'istituzione di fondi chiusi di venture capital nel settore della ricerca scientifica; sono state semplificate le regole per l'accesso in Italia di fondi comuni esteri non armonizzati.

È stata, infine, introdotta la disciplina degli istituti di moneta elettronica, per i quali valgono norme di vigilanza analoghe a quelle delle banche.

Nello scorso anno è proseguito il processo di riorganizzazione del sistema finanziario italiano: il numero di banche è diminuito di 11 unità, a 830; le società di gestione del risparmio sono aumentate di 30 unità, raggiungendo il numero di 129. Gli intermediari finanziari dell'elenco speciale risultano

pari a 263, con un aumento di 52 unità, soprattutto per effetto dell'iscrizione delle società veicolo per la cartolarizzazione.

La quota di mercato dei primi cinque gruppi bancari è rimasta stabile al 54 per cento delle attività complessive; quella dei primi dieci è aumentata di un punto, al 68 per cento. Prosegue l'espansione dei maggiori gruppi nei paesi dell'Europa orientale.

Alle banche e ai gruppi il cui capitale è detenuto in maggioranza dalle fondazioni, dagli enti territoriali e dallo Stato fa capo il 10 per cento dell'attivo totale, due punti in meno rispetto al 2000.

I principali gruppi bancari hanno intensificato l'azione di revisione delle strutture organizzative e si stanno orientando verso configurazioni caratterizzate da una crescente separazione tra le unità di governo, collocate presso la capogruppo, e quelle operative. Tende inoltre ad accentuarsi la separazione tra le unità che elaborano i prodotti, offerti anche all'esterno del gruppo, e quelle che li distribuiscono, specializzate per segmenti di clientela.

Cresce l'impiego di canali distributivi alternativi allo sportello, soprattutto per l'offerta di prodotti del risparmio gestito, assicurativi e previdenziali. Il numero dei promotori finanziari utilizzati dalle banche è aumentato di oltre il 40 per cento. Le società di gestione del risparmio hanno ampliato e diversificato la gamma dei prodotti offerti; sono ormai operative tutte le tipologie di fondi previste dalla normativa.

Il rallentamento del ciclo economico ha contribuito alla decelerazione degli impieghi; lo sfavorevole andamento dei mercati finanziari ha provocato una riduzione della domanda di servizi da parte di famiglie e imprese. Le difficoltà finanziarie di alcuni paesi e di grandi imprese estere hanno richiesto rilevanti accantonamenti.

L'esposizione delle banche nei confronti delle società di telecomunicazioni, che nel 2000 era aumentata in misura rilevante, si è ridotta di oltre un terzo; quella verso le imprese operanti nei settori maggiormente esposti alle possibili ripercussioni degli atti terroristici dello scorso settembre risulta contenuta nel confronto internazionale. Le posizioni riferite a clientela divenuta insolvente nel 2001 si sono commisurate allo 0,9 per cento degli impieghi, il valore più basso degli ultimi anni. I crediti in sofferenza sono diminuiti del 12,7 per cento, anche per effetto delle operazioni di cartolarizzazione realizzate nell'anno; al netto delle svalutazioni essi risultano pari al 17,6 per cento del patrimonio di vigilanza consolidato, a fronte del 22,5 dell'anno precedente.

Gli utili delle banche, valutati su base consolidata, sono diminuiti dal 12,9 al 9,1 per cento del capitale e delle riserve; la contrazione è risultata più ampia per i principali gruppi, per i quali il ROE si è ridotto di 4,6 punti, al 12,5 per cento. Anche per effetto degli aumenti di capitale e delle emissioni di prestiti subordinati, è migliorato il grado di adeguatezza patrimoniale del

sistema bancario. Il coefficiente di solvibilità su base consolidata è aumentato dal 10,2 al 10,6 per cento; per i principali gruppi bancari il coefficiente è cresciuto di quasi un punto, al 9,5 per cento.

Per le società di gestione del risparmio e per quelle d'intermediazione mobiliare l'evoluzione sfavorevole dei mercati finanziari ha determinato una sensibile riduzione dei ricavi da commissioni. Il ROE delle società finanziarie è diminuito dall'8 al 6 per cento.

Le analisi cartolari indicano un miglioramento della situazione tecnica delle banche: la quota della raccolta che fa capo ad aziende connotate da profili di anomalia si è ridotta dal 19 al 17 per cento. Il progresso in atto è confermato dai risultati degli accertamenti ispettivi condotti dalla Vigilanza. Le banche per le quali nel periodo 1998-2001 sono state formulate valutazioni sfavorevoli avevano attività pari al 6 per cento del totale; nel quadriennio precedente il valore corrispondente era stato dell'11 per cento.

Nel comparto della gestione del risparmio e dell'intermediazione mobiliare la flessione dei volumi operativi e, in alcuni casi, l'insufficiente adeguamento delle strutture organizzative e di controllo alla crescita degli scorsi anni hanno determinato un aumento del numero degli operatori caratterizzati da profili di anomalia, la cui quota di mercato è peraltro modesta.

Nell'attività di controllo particolare attenzione è stata dedicata al rafforzamento dei presidi patrimoniali degli intermediari, all'adeguatezza dei sistemi di controllo interno, all'attività di collocamento degli strumenti finanziari e di gestione del risparmio.

Il programma di rafforzamento della base patrimoniale di alcuni gruppi bancari, avviato dalla Vigilanza all'inizio dello scorso anno, è stato esteso a tutti quelli di maggiore dimensione, con l'obiettivo di raggiungere coefficienti del 6 per cento per la componente primaria e del 10 per il patrimonio complessivo. Anche in connessione con operazioni di finanza straordinaria di alcuni grandi gruppi industriali, è stata richiamata l'attenzione delle banche sulla situazione di concentrazione dei crediti per settori economici e per gruppi di clienti connessi; agli istituti più esposti è stato chiesto di attuare apposite politiche prudenziali.

Il ricorso crescente alle operazioni di cartolarizzazione e ai derivati su crediti ha impegnato la Vigilanza nella valutazione dei loro effetti sui diversi profili di rischio. Gli intermediari sono stati sollecitati a dotarsi di adeguate procedure e di professionalità che consentano di controllare i rischi sottostanti alle operazioni.

Le analisi sulla qualità del sistema dei controlli interni hanno riguardato in particolare l'efficacia della funzione di revisione, anche in relazione alla crescente attribuzione della stessa ad altri soggetti del gruppo ovvero a operatori esterni. Gli interventi sono stati volti a promuovere il rafforzamento delle strutture organizzative e delle procedure di controllo e l'integrazione

dei sistemi informativi. A partire dall'emanazione della normativa sui controlli interni si sono rilevati progressi considerevoli nella funzionalità degli stessi e nell'ampliamento degli strumenti per la misurazione dei rischi.

Nell'attività di gestione di patrimoni su base individuale alcuni intermediari hanno adottato comportamenti non in linea con la normativa ovvero prestato insufficiente attenzione alla regolarità dei rapporti contrattuali con gli investitori. Il tentativo di corrispondere ad aspettative di rendimento maturate dagli investitori nella fase di espansione dei mercati ha in alcuni casi condotto al rilascio di garanzie di rendimento minimo, in assenza di adeguate coperture dei rischi connessi. L'azione della Vigilanza è stata graduata in relazione alla rilevanza delle anomalie riscontrate.

## IL QUADRO NORMATIVO

### *La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale*

Nel 2001 il Comitato di Basilea ha concentrato i propri lavori sul completamento dei principali elementi del nuovo Accordo sul capitale delle banche. Ha tenuto conto dei commenti ricevuti sul secondo documento di consultazione emanato all'inizio dell'anno e dei risultati delle rilevazioni quantitative presso un ampio numero di intermediari dei paesi del Gruppo dei Dieci.

*I commenti degli operatori, delle autorità di Vigilanza, delle organizzazioni internazionali hanno espresso apprezzamento per il carattere flessibile e "sensibile" ai rischi della nuova disciplina. Tra gli aspetti ritenuti meritevoli di approfondimento è stato segnalato che, nel metodo dei rating interni, i crediti concessi alle piccole e medie imprese sarebbero penalizzati; infatti non si tiene conto che un portafoglio di tali crediti, a parità di perdita attesa, presenta perdite inattese inferiori a quelle di un portafoglio di prestiti alle grandi imprese, in ragione della maggiore importanza relativa che l'andamento ciclico dell'economia ha nel determinare le condizioni di queste ultime. È stata sottolineata la necessità di ricercare un miglior equilibrio tra i vantaggi microeconomici della nuova normativa – relativi alla più stretta correlazione tra patrimonio e rischi effettivi – e i potenziali effetti di ampliamento delle fluttuazioni cicliche dell'attività economica. È stato inoltre rilevato che il requisito patrimoniale non dovrebbe riferirsi alla somma di perdita attesa e inattesa, ma solo a quest'ultima, e che la proposta di definizione d'inadempimento da parte dei prenditori di credito* (default) *può risultare non coerente con le pratiche bancarie vigenti nei diversi paesi.*

Lo studio condotto dal Comitato sugli effetti del nuovo Accordo sulla dotazione patrimoniale degli intermediari, al quale hanno partecipato otto banche italiane, ha messo in evidenza che, con le ponderazioni proposte, i requisiti patrimoniali sarebbero risultati in media più elevati di quelli attuali; ha rilevato inoltre l'esigenza di migliorare il sistema di incentivi per indurre le banche a passare dal metodo standard di calcolo dell'adeguatezza patrimoniale a quelli più avanzati.

In un documento del novembre 2001 il Comitato ha formulato nuove modalità di calcolo dei requisiti per il rischio di credito nel metodo dei rating

interni; in particolare, i coefficienti di ponderazione sono stati ridotti ed è stata attenuata la correlazione tra dotazione patrimoniale e rischiosità dei prestiti. La revisione consente di contenere gli effetti prociclici della nuova regolamentazione e di ottenere, indirettamente, un trattamento più appropriato dei crediti alle piccole e medie imprese. Inoltre, il Comitato di Basilea sta valutando l'opportunità di riconoscere esplicitamente la ridotta dimensione aziendale come fattore di attenuazione dei requisiti patrimoniali.

*Nel documento di gennaio 2001 la struttura dei requisiti era molto sensibile alla diversa rischiosità dei crediti; l'assorbimento di capitale di un prestito con un rating AAA sarebbe stato 45 volte inferiore a quello di un prestito con rating C; di conseguenza, si sarebbe potuto determinare un forte effetto prociclico allorché, in fasi congiunturali avverse, la clientela cade in classi di rischio più elevato. Con le nuove ponderazioni il rapporto tra i requisiti patrimoniali dei prestiti sopra indicati è sceso a 21.*

*Nel corso dell'anno è stato pubblicato un documento riguardante il collegamento tra le svalutazioni sui crediti e il requisito patrimoniale. Nel caso in cui siano state effettuate svalutazioni analitiche sui prestiti classificati in* default*, queste sono portate in riduzione del requisito patrimoniale fino a concorrenza della perdita attesa; in presenza di accantonamenti generici per rischi su crediti non inclusi nel patrimonio di vigilanza e di svalutazioni forfettarie la riduzione del requisito di capitale viene riferita ai prestiti vivi, sempre fino a concorrenza della perdita attesa.*

*I lavori sulla definizione di* default *non sono ancora completati, in relazione alla complessità della materia. Una definizione armonizzata è necessaria per perseguire condizioni di parità concorrenziale tra banche e tra paesi; tuttavia essa presenta difficoltà connesse con le diversità nelle norme contabili, fiscali e fallimentari vigenti nei vari paesi e nei comportamenti dei debitori.*

In tema di rischi operativi, il Comitato ha proposto nel settembre del 2001 una revisione dei metodi di calcolo e una riduzione del patrimonio richiesto. È stato previsto uno snellimento degli oneri associati alla trasparenza delle informazioni.

L'esigenza di tener conto dei risultati delle consultazioni e di mettere a punto aspetti rilevanti del nuovo Accordo ha reso necessario uno slittamento dei tempi per completare i lavori, originariamente previsti nella fine del 2001, e dell'entrata in vigore della disciplina. L'Accordo dovrebbe essere definito nel corso del 2003.

Anche in sede comunitaria si stanno sviluppando i lavori sulla riforma della regolamentazione dei requisiti patrimoniali per le banche e per le imprese di investimento. È in programma una terza consultazione, al termine della quale la Commissione europea formulerà una proposta di direttiva.

### *La cooperazione internazionale e le norme comunitarie*

*Le misure per contrastare il finanziamento del terrorismo internazionale.* – In seguito agli eventi dell'11 settembre sono state assunte, nelle diverse sedi internazionali, importanti iniziative per prevenire e reprimere il finanziamento del terrorismo.

Il Consiglio di sicurezza dell'ONU ha invitato tutti gli Stati a congelare i capitali, le attività finanziarie e le risorse economiche delle persone che commettono atti terroristici e di quelle che partecipano alla loro esecuzione o che a qualsiasi titolo la facilitano e a vietare che capitali, attività finanziarie o risorse economiche siano messi a disposizione delle medesime persone.

Per dare attuazione alle misure di congelamento nell'ambito dell'Unione europea il Consiglio ha emanato numerosi regolamenti che hanno più volte aggiornato l'elenco delle persone e delle organizzazioni destinatarie dei provvedimenti.

L'azione di contrasto del finanziamento del terrorismo internazionale è stata inserita nel sistema di prevenzione del riciclaggio, del quale sono utilizzate le soluzioni regolamentari, le strutture amministrative e tecniche, le procedure di segnalazione delle operazioni finanziarie sospette da parte degli intermediari.

Insieme con gli adempimenti connessi con le misure di congelamento, la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi (UIC) hanno sollecitato gli intermediari a verificare l'esistenza di rapporti e operazioni con persone, enti e società collegati agli eventi terroristici al fine di inviare segnalazioni alle autorità nazionali antiriciclaggio; per agevolare il compito degli intermediari, liste di soggetti ritenuti associati al terrorismo internazionale sono state diffuse in ambito internazionale da autorità amministrative e investigative e dalle autorità di Vigilanza, anche per il tramite del Comitato di Basilea.

In questo contesto, il Gruppo di azione finanziaria internazionale per il contrasto al riciclaggio del denaro di provenienza illecita (GAFI) ha esteso le proprie competenze all'azione di contrasto del finanziamento al terrorismo e ha espresso otto nuove raccomandazioni speciali volte a precludere ai terroristi e ai loro sostenitori l'accesso al sistema finanziario internazionale.

*Le raccomandazioni richiedono agli Stati di ratificare e dare attuazione alle convenzioni e alle risoluzioni delle Nazioni Unite; considerare reati il finanziamento al terrorismo e il riciclaggio dei fondi a esso relativi nonché contemplare misure per il sequestro e la confisca dei beni riconducibili ai terroristi; sancire obblighi di segnalazione delle operazioni sospette in materia di terrorismo; fornire assistenza e cooperazione a livello internazionale; introdurre forme di controllo dei sistemi alternativi di trasferimento dei fondi e di sorveglianza sui trasferimenti elettronici di fondi; verificare l'attività delle organizzazioni* non profit.

Le iniziative assunte in sede internazionale hanno determinato modifiche nella normativa nazionale.

*È stata sancita la nullità degli atti compiuti in violazione delle misure di congelamento e del divieto di mettere a disposizione fondi o altre risorse finanziarie, fissando le sanzioni applicabili ai responsabili (legge 27 novembre 2001, n. 415); sono state introdotte le fattispecie di delitto di associazione con finalità di terrorismo e di assistenza agli associati (legge 15 dicembre 2001, n. 438); è stato istituito il Comitato di sicurezza finanziaria (CSF), con il compito di rafforzare l'azione di contrasto al finanziamento del terrorismo internazionale (legge 14 dicembre 2001, n. 431).*

*Il CSF costituisce il punto di raccordo di tutte le amministrazioni operanti nel campo della prevenzione del finanziamento al terrorismo. È dotato di ampi poteri di acquisizione di informazioni, richiesta di accertamenti, informativa al Comitato esecutivo per i servizi di informazione e di sicurezza (CESIS) e ai direttori dei Servizi per l'informazione e la sicurezza, e di collegamento con gli organismi che svolgono funzioni similari negli altri paesi.*

*La cooperazione internazionale.* – Il Forum per la stabilità finanziaria ha intensificato l'analisi dei fattori di vulnerabilità della stabilità finanziaria in relazione al rallentamento del ciclo economico e agli effetti degli attentati terroristici. Nel rapporto pubblicato in settembre, il Forum ha analizzato i progressi compiuti per rafforzare gli incentivi all'attuazione, a livello mondiale, degli standard internazionali in tema di vigilanza prudenziale, di regolamentazione dei mercati, di contrasto al riciclaggio e al terrorismo. I centri finanziari offshore sono stati sollecitati a compiere ulteriori passi nel rispetto degli standard, a partecipare ai programmi di valutazione predisposti dal Fondo monetario internazionale, a renderne pubblici i risultati (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Nell'agosto scorso sono state pubblicate linee guida per l'istituzione e il funzionamento di un sistema di assicurazione dei depositi bancari, basate sulle soluzioni praticate in un ampio numero di paesi.

*Nel rapporto si afferma che un sistema efficace di garanzia dei depositi deve specificare, tra l'altro, le regole concernenti i limiti di copertura, gli strumenti finanziari protetti, i meccanismi di finanziamento. Ciò consente di raggiungere un equilibrio ottimale tra diversi obiettivi: prevenire crisi di fiducia nelle banche e proteggere i piccoli risparmiatori, da un lato, evitare comportamenti di* moral hazard, *dall'altro. Il documento sottolinea anche l'importanza di rendere comprensibile al pubblico il funzionamento del sistema attraverso campagne di informazione. Viene inoltre chiarito che l'assicurazione dei depositi non è uno strumento idoneo a far fronte da solo a crisi bancarie di natura sistemica, che richiedono un intervento coordinato di tutti gli strumenti della* safety net *e l'eventuale ricorso a fondi pubblici.*

Nel marzo scorso il Forum ha approvato un rapporto sulle linee guida per il trattamento delle banche problematiche, elaborato dal Comitato di Basilea sulla base dell'esperienza maturata in diversi paesi.

*Il rapporto richiama le condizioni preliminari per l'efficacia dell'azione di vigilanza, in particolare un adeguato quadro legislativo e regolamentare, gli strumenti per una tempestiva identificazione delle banche in difficoltà e per l'adozione di misure correttive, le strategie di risoluzione per gli intermediari non in grado di fronteggiare autonomamente le difficoltà. Sono indicati, inoltre, alcuni criteri da seguire nella scelta delle misure di risoluzione, tra cui l'effettiva uscita della banca dal mercato, la sanzione degli azionisti e degli esponenti aziendali, la preferenza per le soluzioni private o di mercato, ovvero per quelle che non comportano un costo per i contribuenti.*

Nel 2001 il Joint forum – che riunisce le autorità di Vigilanza dei settori bancario, mobiliare e assicurativo – ha avviato, con riferimento ai conglomerati finanziari, i primi approfondimenti su possibili forme di integrazione delle normative prudenziali dei tre settori. In particolare, il Joint forum ha pubblicato i risultati di un'indagine comparata sui principi fondamentali dell'attività di supervisione di ciascun settore e un documento sui metodi di gestione dei rischi e sull'impostazione della vigilanza seguiti dalle diverse autorità, con particolare riguardo ai requisiti di adeguatezza patrimoniale.

*Il documento mette in evidenza le differenze tra i rischi d'instabilità tipici degli intermediari mobiliari, delle banche, delle società di assicurazione; la diversità, fra i tre settori, degli orizzonti temporali rilevanti e dell'importanza relativa che assumono gli accantonamenti e il patrimonio; le difficoltà di realizzare una gestione integrata dei rischi. In tale contesto si ritiene opportuno mantenere i controlli di vigilanza settoriali e si invitano le autorità di ciascun settore a continuare a impegnarsi nella collaborazione reciproca per migliorare l'efficacia dei controlli sull'adeguatezza patrimoniale.*

In relazione agli sviluppi dei mercati, il Comitato di Basilea ha continuato a incoraggiare il rafforzamento delle strutture organizzative delle banche e un'adeguata gestione dei rischi. Nel corso del 2001 il Comitato ha dettato linee guida inerenti all'organizzazione della funzione di auditing; ha formulato raccomandazioni sulle procedure adottate dagli intermediari per identificare la clientela; ha elaborato principi generali per la gestione dei rischi connessi con l'attività di *e-banking*.

Nell'ambito dell'Unione europea, il Comitato per la vigilanza bancaria presso la Banca centrale europea ha avviato un'analisi, che avrà periodicità annuale, dell'evoluzione delle strutture bancarie nei paesi europei e ha approfondito il tema delle relazioni tra banche e imprese; ha rafforzato l'analisi di tipo macroprudenziale sulla stabilità finanziaria; in questo contesto, ha esaminato l'andamento degli accantonamenti bancari nel corso del ciclo economico.

*L'analisi macroprudenziale condotta dal Comitato ha rilevato una generale contrazione della redditività delle banche europee nel 2001 in seguito al peggioramento delle condizioni del ciclo e degli eventi del settembre scorso. Tali fattori, tuttavia, non sembrano aver avuto un impatto significativo sui rischi di instabilità finanziaria, anche in considera-*

*zione dei livelli di reddito e di patrimonio raggiunti dai sistemi bancari alla fine del 2000, che hanno aumentato la loro capacità di assorbimento degli effetti di una congiuntura sfavorevole.*

Su mandato del Comitato consultivo bancario, il Gruppo di contatto fra le autorità di Vigilanza bancaria ha concentrato l'attenzione sulla possibilità di realizzare una maggiore convergenza dei metodi di vigilanza sui temi del controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale, della vigilanza sulla liquidità, degli accantonamenti di bilancio.

*Le norme comunitarie.* – Nel dicembre del 2001 è stata approvata la direttiva CE 4 dicembre 2001, n. 97 sulla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio, che modifica la precedente direttiva CEE 10 giugno 1991, n. 308. La disciplina amplia il novero dei reati ritenuti presupposto del riciclaggio, introduce misure volte ad assicurare l'identificazione della clientela nelle operazioni a distanza, estende gli obblighi di identificazione e di registrazione dei dati nei confronti di soggetti che, pur non svolgendo attività di natura finanziaria, sono ritenuti esposti a un eventuale coinvolgimento in fatti di riciclaggio (quali, per esempio, i revisori, i notai e altri liberi professionisti legali).

Il Consiglio dell'Unione europea (UE) ha assunto la posizione comune sulla proposta di direttiva sulla vendita a distanza di servizi finanziari, che disciplina le informazioni preliminari e il diritto di recesso del consumatore; le nuove regole si applicheranno anche alle vendite realizzate attraverso internet, per le quali una normativa di carattere generale è stata dettata dalla direttiva CE 8 giugno 2000, n. 31 sul commercio elettronico. L'insieme di informazioni da fornire al cliente prima della conclusione di un contratto a distanza integra quelle richieste dalle altre direttive comunitarie e dalle norme nazionali che disciplinano la prestazione di servizi finanziari.

Il Consiglio ha assunto la posizione comune anche sulla proposta di direttiva in materia di contratti di garanzia finanziaria. La proposta tende ad assicurare regimi semplici ed efficaci per la conclusione di contratti di garanzia finanziaria, nonché certezza e rapidità nel realizzo delle garanzie in caso di inadempimento o di sottoposizione del debitore a una procedura di insolvenza. A tali fini, si vieta agli Stati membri di subordinare la validità dei contratti di garanzia al rispetto di requisiti formali e si prevedono alcune rilevanti deroghe ai principi delle procedure nazionali di realizzo delle garanzie, ordinarie e concorsuali.

*I contratti considerati dalla direttiva sono quelli che prevedono una garanzia sul contante o su strumenti finanziari mediante costituzione di pegno o trasferimento della proprietà. La normativa può essere applicata, oltre che al settore finanziario, anche ai rapporti in cui una delle parti sia un'impresa non finanziaria.*

*La disciplina rafforza ed estende sostanzialmente a tutte le transazioni la protezione dei contratti di garanzia finanziaria già prevista dalla direttiva CE 19 maggio 1998, n. 26 (cosiddetta* settlement finality*), il cui regime di tutela si applica esclusivamente alle garanzie prestate nell'ambito dei sistemi di pagamento e di liquidazione dei titoli e in favore delle banche centrali del Sistema europeo di banche centrali.*

L'ordinamento comunitario ha conseguito significativi progressi nella realizzazione del progetto volto a introdurre in Europa gli standard contabili internazionali (International accounting standards, IAS).

In particolare, la direttiva CE 27 settembre 2001, n. 65, modificando le norme europee in materia di bilanci individuali e consolidati (direttive CEE 25 luglio 1978, n. 660; 13 giugno 1983, n. 349; 8 dicembre 1986, n. 635), ha reso applicabile nell'Unione – a partire dai bilanci riferiti al 2004 – lo IAS n. 39 (Financial Instruments: Recognition and Measurement*).*

*Lo IAS n. 39 impone la valutazione al* fair value *di tutti gli strumenti finanziari, con l'eccezione dei titoli detenuti fino a scadenza (*held-to-maturity investments*), dei crediti erogati direttamente dall'impresa che redige il bilancio (*originated loans*), delle partecipazioni in società controllate in modo esclusivo o congiunto e in quelle collegate e delle passività diverse da quelle di trading. Le variazioni del* fair value *vanno iscritte nel conto economico, con facoltà di imputazione diretta a una riserva del patrimonio netto, nel caso delle attività disponibili per la vendita (*available for sale*). Il* fair value *corrisponde, nel caso di strumenti quotati, al valore di mercato; negli altri casi occorre fare riferimento al valore di mercato di strumenti analoghi, ove esistenti, oppure a un valore stimato in base ai modelli generalmente utilizzati sul mercato.*

*Le principali differenze rispetto alla vigente disciplina dei bilanci bancari e finanziari (decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87) sono: la suddivisione del portafoglio mobiliare in tre segmenti anziché in due (titoli detenuti fino a scadenza, titoli disponibili per la vendita, titoli per negoziazione); l'obbligo di valutare tutti gli strumenti derivati al* fair value*, indipendentemente dalla loro destinazione economica; l'obbligo di calcolare il presumibile valore di realizzo dei crediti deteriorati attualizzando (in base al tasso originario del contratto) i flussi di cassa attesi, tenendo dunque conto delle perdite in conto interessi.*

Nel dicembre del 2001 sono stati approvati due provvedimenti di modifica della direttiva CEE 20 dicembre 1985, n. 611 in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM): la cosiddetta direttiva Gestore (direttiva CE 21 gennaio 2002, n. 2001/107), che detta una compiuta disciplina delle società di gestione e regola il prospetto semplificato, e la cosiddetta direttiva Prodotto (direttiva CE 21 gennaio 2002, n. 2001/108), che amplia le possibilità di investimento dei fondi liberamente commerciabili all'interno dell'Unione.

*La direttiva Gestore subordina il rilascio dell'autorizzazione alle società di gestione a condizioni analoghe a quelle previste nel settore dei servizi di investimento (capitale minimo, requisiti di esponenti aziendali e soci, adeguatezza organizzativa); prevede un coeffi-*

*ciente patrimoniale commisurato alla dimensione dei patrimoni gestiti; riconosce alle società la possibilità di prestare, in aggiunta al servizio di gestione collettiva del risparmio, quello di gestione su base individuale e taluni servizi accessori (consulenza in materia di investimenti, custodia e amministrazione di parti di OICVM).*

*La direttiva Prodotto abbandona il criterio dell'armonizzazione di singole tipologie di fondi e riconosce la possibilità di creare organismi di investimento collettivo del risparmio che possono investire in molteplici attività finanziarie (valori mobiliari, quote di altri OICVM aperti, depositi bancari, strumenti del mercato monetario, prodotti derivati).*

Entrambe le direttive prevedono quale termine per il recepimento negli ordinamenti degli Stati membri il 13 agosto 2003 e stabiliscono che le disposizioni nazionali di attuazione dovranno entrare in vigore entro il 13 febbraio 2004.

Nel luglio del 2001 la Commissione ha pubblicato un documento di consultazione contenente alcune proposte di modifica della direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 22 in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, volte a favorire l'integrazione dei mercati finanziari. All'inizio dell'anno in corso la Commissione ha avviato una seconda consultazione sul progetto di revisione della direttiva.

*Le principali modifiche riguarderebbero l'inclusione della consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari tra i servizi riservati alle imprese di investimento e alle banche; una maggiore armonizzazione delle regole di condotta che gli intermediari devono osservare nella prestazione di servizi di investimento; l'introduzione di una disciplina sui promotori finanziari; la predisposizione di una più puntuale regolamentazione dei mercati; la definizione delle condizioni per l'accesso a distanza ai sistemi di compensazione e di liquidazione situati in altri Stati dell'Unione.*

Il 5 febbraio 2002 il Parlamento europeo ha espresso parere favorevole sulla procedura legislativa proposta nel Rapporto Lamfalussy per accelerare l'integrazione dei mercati mobiliari in Europa.

*Coerentemente con quanto previsto dal Rapporto Lamfalussy, la Commissione europea, con decisioni del 6 giugno dell'anno scorso, ha istituito due Comitati: il Comitato europeo dei valori mobiliari (European securities committee – ESC), presieduto dalla Commissione stessa, con il compito di definire, sulla base dei criteri di volta in volta indicati nelle direttive di settore, gli aspetti tecnici della disciplina; il Comitato europeo delle autorità di regolamentazione dei valori mobiliari (Committee of european securities regulators – CESR), che è chiamato ad assistere la Commissione nella predisposizione di proposte di regolamentazione da sottoporre al Comitato dei valori mobiliari. I Comitati si sono insediati nello scorso mese di settembre.*

I poteri di normazione secondaria della Commissione devono tenere conto di alcune indicazioni del Parlamento europeo: la piena trasparenza del processo regolamentare e la consultazione preventiva degli operatori del

mercato; la previsione di un periodo di tre mesi per consentire al Parlamento di esaminare le misure adottate dalla Commissione ed eventualmente pronunciarsi sulle stesse; l'opportunità di adottare la regolamentazione secondaria entro il termine di quattro anni dall'adozione delle direttive di settore.

### *La legislazione nazionale*

*Fondazioni bancarie.* – L'art. 11 della legge 28 dicembre 2001, n. 448 (legge finanziaria 2002) ha apportato alcune modifiche al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, concernente la disciplina delle fondazioni bancarie.

L'intervento investe il regime delle partecipazioni delle fondazioni nel capitale delle banche: il divieto di detenzione di interessenze di controllo è esteso dalle ipotesi di controllo individuale ai casi in cui esso sia esercitato congiuntamente da più fondazioni; alle fondazioni è concesso di procrastinare i termini (fino a giugno 2006) per la dismissione della partecipazione nelle banche conferitarie a condizione che essa sia affidata a una società di gestione del risparmio (SGR) che la gestisce in nome proprio.

*Secondo quanto originariamente disposto dal D.lgs. 153/1999, la dismissione delle partecipazioni di controllo nelle società bancarie conferitarie avrebbe dovuto essere attuata entro il mese di giugno del 2003 ovvero, con la perdita dei benefici fiscali, entro giugno 2005.*

Le modifiche riguardano anche i settori di attività, gli organi e il patrimonio delle fondazioni bancarie.

*Quanto all'attività, è previsto che le fondazioni operino, principalmente in rapporto al territorio, solo nei settori previsti dalla legge (cosiddetti settori ammessi) e, in prevalenza, in quelli (massimo tre) che ogni triennio la fondazione è tenuta a scegliere (cosiddetti settori rilevanti).*

*Con riguardo agli organi, è stato introdotto un principio di prevalenza della rappresentanza degli enti territoriali diversi dallo Stato nell'organo di indirizzo. Un regime speciale è previsto per le fondazioni di origine associativa.*

*La principale novità concernente il patrimonio riguarda l'esigenza di assicurare – nell'ambito del suo impiego – il collegamento funzionale con le finalità istituzionali della fondazione e, in particolare, con lo sviluppo del territorio.*

I regolamenti di attuazione delle nuove previsioni sono di competenza del Ministero dell'Economia e delle finanze.

*Istituti di moneta elettronica.* – La legge 1º marzo 2002, n. 39 (legge comunitaria 2001), comprende (art. 55) la disciplina di attuazione delle di-

rettive CE 18 settembre 2000, n. 28 e n. 46 in materia di istituti di moneta elettronica (Imel).

La disciplina degli Imel è inserita nel corpo del Testo unico bancario (Titolo V-*bis*), di cui applica per rinvio numerose disposizioni. Specifiche modifiche alle disposizioni in tema di antiriciclaggio ne estendono l'applicazione alla nuova categoria di intermediari.

*Gli Imel sono imprese non bancarie che svolgono, in via esclusiva, l'attività di emissione di moneta elettronica; quest'ultima è intesa come un "valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia memorizzato su un dispositivo elettronico, emesso previa ricezione di fondi di valore non inferiore al valore monetario emesso e accettato come mezzo di pagamento da soggetti diversi dall'emittente" (art. 1, co. 2, lett. h-ter, Testo unico bancario). Gli Imel possono altresì svolgere attività connesse e strumentali e offrire servizi di pagamento; è loro preclusa l'attività di concessione di credito in qualunque forma.*

*Per la configurazione del sistema dei controlli, la normativa richiama le disposizioni del Testo unico bancario in materia di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva nonché la disciplina delle crisi (eccetto quella relativa ai sistemi di garanzia dei depositanti). Al fine di estenderne l'applicazione agli Imel, sono state modificate le disposizioni del Testo unico in tema di sanzioni, tutela della riserva di attività e di denominazione.*

*La Banca d'Italia emana, ai sensi dell'art. 146 del Testo unico bancario, disposizioni volte a favorire lo sviluppo della moneta elettronica, ad assicurarne l'affidabilità e a promuovere il regolare funzionamento del relativo circuito.*

*Fondi comuni di investimento immobiliare.* – Con la legge 23 novembre 2001, n. 410, sono state introdotte misure per favorire lo sviluppo di fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Essa introduce un regime fiscale favorevole per tali fondi.

*La disciplina riduce le rigidità dell'investimento tipico nei fondi chiusi, consentendo di correlare successive emissioni di quote e rimborsi parziali; permette ai soci della società di gestione nonché alle società facenti parte del gruppo della SGR di cedere o conferire beni immobili al fondo ovvero di acquistarli dal fondo stesso, richiedendo alla regolamentazione attuativa di prevedere cautele per ridurre i potenziali conflitti di interesse; innalza il limite per l'assunzione di prestiti da parte dei fondi.*

*Tassi sui mutui.* – La legge 28 febbraio 2001, n. 24, che ha convertito con modifiche il decreto legge 29 dicembre 2000, n. 394 (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo* nella Relazione sull'anno 2000), ha precisato che sono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui sono promessi o convenuti, indipendentemente dal momento del pagamento. Il legislatore ha inoltre stabilito che, per i mutui a tasso fisso in essere, il tasso di interesse originariamente pattuito sia sostituto con

un tasso determinato sulla base delle disposizioni della legge stessa (tasso di sostituzione).

*Con sentenza del 25 febbraio 2002, n. 29, la Corte costituzionale ha dichiarato inammissibile e non fondata la questione inerente alla legittimità costituzionale della norma che identifica la pattuizione quale momento rilevante per stabilire il carattere usurario degli interessi. La Corte ha viceversa dichiarato illegittima la norma della medesima legge che prevede l'applicazione del tasso di sostituzione alle rate con scadenza successiva al 2 gennaio 2001 anziché al 31 dicembre 2000, data di entrata in vigore del decreto legge.*

### *La normativa secondaria*

*Bonifici transfrontalieri.* – Con il decreto 13 dicembre 2001, n. 456, emanato sulla base di una proposta della Banca d'Italia, il Ministro dell'Economia e delle finanze ha dettato i criteri per lo svolgimento delle procedure di reclamo e per la composizione degli organi chiamati a decidere sulle controversie in materia di bonifici transfrontalieri (di importo fino a 50.000 euro).

Il decreto attua gli articoli 8 e 9 del decreto legislativo 28 luglio 2000, n. 253, con cui, nel recepire la direttiva CE 27 gennaio 1997, n. 5, è stato, tra l'altro, previsto l'obbligo per gli enti che effettuano bonifici transfrontalieri di predisporre, anche per il tramite delle associazioni di categoria, procedure per la soluzione delle controversie con la clientela. Il decreto determina i criteri di composizione degli organi decisionali, in modo che ne risultino assicurate l'imparzialità e la rappresentatività, nonché quelli di svolgimento delle relative procedure, che devono essere improntate a rapidità, economicità ed effettività della tutela.

*Gli organi preposti alla soluzione delle controversie, composti da almeno cinque membri, sono formati da un Presidente (nominato dal Governatore della Banca d'Italia), da due membri nominati dagli intermediari o dalle loro associazioni e da due membri rappresentativi della clientela.*

*La Banca d'Italia ha invitato gli enti e le associazioni di categoria a trasmettere, entro il termine previsto dal decreto legislativo (3 maggio 2002), gli atti di autoregolamentazione per la verifica di conformità ai criteri stabiliti dalla normativa.*

*Operazioni di cartolarizzazione.* – Nel dicembre del 2001 sono state emanate disposizioni relative ai requisiti patrimoniali applicabili alle operazioni di cartolarizzazione nelle quali una banca figura come cedente o investitore. In particolare, le disposizioni hanno modificato e integrato il quadro regolamentare con riferimento: all'investimento in titoli emessi dalle società veicolo; alle diverse forme di sostegno fornito al fine di ridurre il rischio per

i possessori dei titoli stessi (*credit enhancement*); alla disciplina di operazioni caratterizzate da elementi innovativi, principalmente per effetto della combinazione con contratti derivati su crediti.

*Con riguardo ai titoli emessi dalle società veicolo – connotati da un crescente grado di subordinazione nel rimborso (titoli* senior*,* mezzanine *e* junior*) – la nuova normativa ha ridotto i requisiti applicabili alla categoria intermedia di titoli (*mezzanine*). In particolare, nelle cartolarizzazioni che non comprendono crediti anomali, il trattamento è stato assimilato a quello dei titoli* senior *(requisito patrimoniale dell'8 per cento sul valore dei titoli ponderato per il rischio), purché risultino soddisfatte alcune condizioni di tipo quantitativo e qualitativo.*

*L'intervento normativo ha inoltre esteso il regime prudenziale previsto per i titoli* junior *per la copertura delle prime perdite a tutte le forme di* credit enhancement*.*

*Per quanto concerne le diverse tipologie di operazioni innovative, sono state fornite indicazioni per definire modalità e ambiti della regolamentazione prudenziale in relazione all'effettiva allocazione del rischio di credito.*

*Normativa di vigilanza sul rischio paese.* – Nel dicembre scorso sono state emanate nuove disposizioni sul rischio paese che, in considerazione dell'evoluzione dell'operatività internazionale delle banche italiane, riconoscono trattamenti prudenziali differenziati in funzione delle diverse componenti di rischio connesse con l'intermediazione in valuta estera nei paesi non appartenenti all'OCSE.

*L'applicazione delle rettifiche patrimoniali minime per il rischio paese è stata mantenuta con riguardo alle esposizioni per le quali eventuali moratorie o ristrutturazioni del debito colpiscono in misura omogenea tutte le posizioni interessate; si tratta delle esposizioni, denominate in qualsiasi valuta, vantate verso soggetti residenti nei paesi a rischio dalle unità dei gruppi bancari italiani non insediate in quei paesi (componente* cross border*) e di quelle, denominate in valuta estera, verso i governi e gli enti del settore pubblico dei paesi a rischio assunte dalle unità dei gruppi bancari italiani insediate localmente.*

*Non rientrano più nel regime delle rettifiche forfettarie per il rischio paese le esposizioni, denominate in valuta estera, assunte dalle unità dei gruppi bancari italiani insediate nei paesi a rischio verso soggetti diversi da governi ed enti del settore pubblico di quei paesi. Per tali esposizioni, infatti, il rischio deriva dagli effetti, non uniformi, che la svalutazione della moneta locale produrrebbe sulla capacità di pagamento delle singole controparti; alle banche è richiesta un'attenta e specifica valutazione di tali rischi nell'apprezzamento della qualità dei singoli debitori.*

*Società di gestione del risparmio e OICR di diritto italiano.* – Con provvedimento del luglio 2001 è stata prevista la possibilità di costituire SGR con capitale iniziale ridotto per l'istituzione e la gestione di fondi chiusi volti a finanziare progetti di venture capital nel settore della ricerca scientifica.

*Il capitale minimo è fissato in 100.000 euro anziché in 1 milione; la maggioranza assoluta del capitale sociale della SGR può essere acquisita soltanto da università, organismi di ricerca ed enti pubblici territoriali; le quote dei fondi sono riservate a investitori qualificati; i fondi gestiti da una stessa società non possono superare l'ammontare di 25 milioni di euro; oggetto dell'investimento sono società orientate all'utilizzazione industriale di applicazioni ad alto contenuto tecnologico.*

Nello stesso mese sono state disciplinate le condizioni al ricorrere delle quali i titoli negoziati su circuiti di scambi organizzati, caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza degli scambi, sono equiparati a quelli quotati ai fini del rispetto dei limiti di investimento dei fondi comuni.

Nel novembre del 2001 è stata riconosciuta la possibilità di istituire fondi comuni di investimento aperti di diritto italiano che riproducono la composizione di indici di borsa e le cui quote sono negoziabili in un mercato regolamentato (Exchange traded funds – ETF). Tali fondi si caratterizzano per uno stile passivo di gestione e per i ridotti costi a carico dei partecipanti.

*La costituzione degli ETF è ammessa a condizione che: siano rispettate le norme prudenziali relative ai limiti e ai divieti di investimento; sia riconosciuta agli investitori la possibilità di chiedere in qualsiasi momento il rimborso delle quote direttamente alla SGR, in alternativa alla vendita dei certificati in borsa; i certificati rappresentativi delle quote siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.*

*OICR di diritto estero.* – Con regolamento del 31 dicembre 2001 sono state introdotte nuove e più agevoli procedure per il rilascio dell'autorizzazione, ora di competenza della Banca d'Italia, all'offerta in Italia di quote e azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto estero non rientranti nel campo di applicazione delle direttive comunitarie di settore (OICR esteri non armonizzati).

*Possono essere commercializzate in Italia quote o azioni di OICR esteri a condizione che questi ultimi: abbiano uno schema di funzionamento compatibile con quello dei fondi comuni e delle Sicav di diritto italiano; commercializzino effettivamente le stesse quote o azioni nel paese di origine e siano sottoposti ad adeguate forme di vigilanza; dispongano di una stabile organizzazione in Italia con il compito di curare i rapporti tra gli uffici centrali del fondo e gli investitori italiani. Gli OICR devono aver conferito a una banca insediata nel territorio nazionale l'incarico di corrispondente con funzioni di intermediazione nei pagamenti relativi alla sottoscrizione delle quote.*

*L'autorizzazione agli OICR di paesi extra comunitari è altresì subordinata all'esistenza di accordi di collaborazione tra le autorità italiane e quelle del paese di origine nonché al rispetto di condizioni di reciprocità.*

*Intermediari finanziari.* – In attuazione dell'art. 3 del decreto legislativo 25 settembre 1999, n. 374, il Ministero dell'Economia e delle finanze

ha emanato, con decreto del 13 dicembre 2001, n. 485, la disciplina in materia di agenzia in attività finanziaria.

*Il decreto qualifica come agenti in attività finanziaria i soggetti (persone fisiche o giuridiche) che, al di fuori di un rapporto di lavoro subordinato, sono stabilmente incaricati da uno o più intermediari finanziari di promuovere o concludere contratti riconducibili alle attività finanziarie previste dall'art. 106 del Testo unico bancario, senza disporre di autonomia nella fissazione dei prezzi e delle altre condizioni contrattuali.*

*Gli agenti devono iscriversi in un elenco tenuto dall'Ufficio italiano dei cambi. L'iscrizione nell'elenco è subordinata al possesso di requisiti oggettivi (domicilio in Italia, onorabilità, ecc.). Per le persone giuridiche è inoltre previsto l'obbligo di operare esclusivamente per il tramite di persone fisiche iscritte nell'elenco degli agenti.*

Con provvedimento del febbraio del 2002 è stata definita una specifica disciplina prudenziale per gli intermediari finanziari (iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario) che svolgono esclusivamente o prevalentemente l'attività di rilascio di garanzie nei confronti del pubblico.

*Le nuove disposizioni prevedono che tali intermediari detengano: un patrimonio di vigilanza di importo almeno pari all'8 per cento del valore nominale complessivo delle garanzie rilasciate; attività prontamente liquidabili per un ammontare non inferiore al 4 per cento del valore nominale complessivo delle garanzie rilasciate e comunque non inferiore all'importo del capitale minimo prescritto.*

Nel gennaio scorso sono state emanate disposizioni in materia di segnalazioni di vigilanza che le società veicolo per le operazioni di cartolarizzazione devono trasmettere alla Banca d'Italia.

*È previsto l'invio di riferimenti concernenti la situazione economico-patrimoniale delle società veicolo e l'andamento delle operazioni realizzate. Con riferimento a queste ultime sono richiesti dati sulla consistenza e sui flussi relativi sia alle attività cedute alle società veicolo sia ai titoli emessi.*

*Cessione di rapporti giuridici.* – Con provvedimento del luglio del 2001 sono state dettate regole per gli intermediari non bancari (SIM, SGR e intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale) che intendano porre in essere operazioni di cessione di rapporti giuridici individuabili in blocco, sia in qualità di cedente che di cessionario. È previsto che essi diano preventiva comunicazione alla Banca d'Italia delle sole operazioni rilevanti per importo o per tipologia di attività ceduta.

## STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Alla fine del 2001 il sistema finanziario italiano annoverava 830 banche e 557 altri intermediari vigilati (SGR, SIM e società finanziarie dell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario; tav. E1). Gli altri settori istituzionali avevano affidato alle banche e agli altri intermediari vigilati attività finanziarie – incluse quelle in custodia e in gestione – rispettivamente per circa 1.500 e 550 miliardi di euro; gli stessi settori avevano ricevuto dalle due categorie di intermediari finanziamenti rispettivamente per circa 1.200 e 500 miliardi. Le banche e gli altri intermediari vigilati avevano, rispettivamente, 345.800 e 20.200 dipendenti.

Tav. E1

**STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO**

| Tipo intermediario | 31 dicembre 2000 | | | 31 dicembre 2001 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Inter-mediari | Sportelli operativi | | Inter-mediari | Sportelli operativi | |
| | | Italia | Estero | | Italia | Estero |
| **Banche** | **841** | **28.177** | **94** | **830** | **29.270** | **91** |
| di cui: *banche spa* (1) | *240* | *20.338* | *84* | *252* | *21.081* | *81* |
| *banche popolari* | *44* | *4.789* | *10* | *44* | *5.036* | *10* |
| *banche di credito cooperativo* | *499* | *2.951* | – | *474* | *3.044* | – |
| *succursali di banche estere* | *58* | *99* | – | *60* | *109* | – |
| **Società di intermediazione mobiliare** | **171** | – | – | **162** | – | – |
| **Società di gestione del risparmio e Sicav** | **101** | – | – | **132** | – | – |
| **Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 106 del Testo unico bancario** | **1.357** | – | – | **1.376** | – | – |
| di cui: *iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario* | *211* | – | – | *263* | – | – |

(1) Sono compresi gli istituti centrali di categoria e di rifinanziamento.

Rispetto al 2000, il numero di banche è diminuito di 11 unità; è aumentato quello degli altri intermediari finanziari vigilati, principalmente per la costituzione di 30 società di gestione del risparmio – operanti soprattutto nei comparti dei fondi speculativi e dei fondi chiusi – e per l'iscrizione nell'elenco speciale di 53 intermediari per la cartolarizzazione.

I 76 gruppi bancari includevano 226 banche italiane, 98 tra SGR e SIM e 217 società finanziarie italiane; al loro interno erano comprese anche 82

banche e 249 altri intermediari finanziari esteri. Le società strumentali appartenenti ai gruppi erano 159, di cui 32 estere (tav. aE1).

### *Le banche e i gruppi bancari*

*La ristrutturazione del sistema bancario.* – Dopo un triennio di crescita significativa i maggiori gruppi bancari nazionali hanno intensificato il processo di revisione dei loro assetti organizzativi. Gli interventi realizzati e in via di completamento, che hanno interessato le strutture centrali e quelle periferiche, mirano a ridurre i costi, a uniformare le procedure operative e informatiche delle varie componenti del gruppo e a sfruttare i vantaggi derivanti dalla specializzazione dell'offerta di servizi per segmento di clientela.

I principali gruppi bancari si stanno orientando verso modelli caratterizzati da una netta separazione tra l'unità di indirizzo e di governo, presso la capogruppo, e le unità operative, che possono assumere la forma di strutture organizzative interne alla capogruppo stessa o di entità giuridiche separate, di norma controllate totalmente.

*Tra le funzioni rilevanti svolte dalla capogruppo vi sono la gestione e l'allocazione del capitale e il controllo dei rischi (di credito, di mercato e operativi). La gestione accentrata di tali funzioni ne accresce l'efficacia e contribuisce a spiegare l'andamento del rendimento del capitale espresso dai grandi gruppi nel lungo periodo.*

Le unità operative godono in generale di ampia autonomia; le unità di governo assegnano loro obiettivi espressi in termini di rendimento del capitale rettificato per il rischio. Si è realizzata una specializzazione tra unità di produzione, che forniscono prodotti ovvero servizi strumentali ad altre componenti del gruppo, e unità di distribuzione, a loro volta divise per segmenti di clientela.

*Nei comparti dell'investment banking, del* retail banking *e dell'*asset management*, le unità produttive hanno come clienti anche intermediari esterni al gruppo. Normalmente tali attività sono concentrate in un'unica unità per l'intero gruppo, sia per sfruttare le economie di scala sia per costituire centri specialistici capaci di garantire una elevata qualità dei prodotti e la continua innovazione degli stessi. La concentrazione delle attività produttive favorisce l'individuazione delle modalità più efficienti per la gestione dei rischi di prodotti complessi.*

*La ricerca di maggiori economie di scala rende necessario anche l'accentramento delle funzioni di* back office*. Ciò permette, insieme alla graduale unificazione dei sistemi informativi di gruppo, la progressiva omogeneizzazione dei processi operativi tra le unità che svolgono attività similari.*

*Per le unità distributive, specializzate per segmento di mercato (imprese,* retail*, privati con elevati patrimoni), è preminente l'attività di gestione delle relazioni con la clientela. L'esigenza di mantenere i legami con il territorio di insediamento spinge i grandi gruppi a valorizzare i marchi acquisiti: nel caso di acquisizioni, il presidio del territorio è assegnato alle banche in esso preesistenti, accentuandone il carattere di banche-reti; nelle fusioni, gli sportelli dell'incorporante affiancano al proprio il marchio della banca incorporata. Con riferimento alla funzione creditizia, si registra una progressiva separazione tra attività commerciale – a cui è assegnata la definizione del prezzo e della qualità del servizio fornito – e valutazione del rischio, spesso affidata a strutture separate all'interno della banca collegate funzionalmente con la direzione crediti della capogruppo. Presso quest'ultima è accentrato, oltre alla gestione dei rischi creditizi a livello consolidato, lo sviluppo delle metodologie e dei modelli statistici comuni a tutte le banche del gruppo.*

*La gestione dei crediti anomali è progressivamente accentrata presso le cosiddette* bad bank *con il fine di rendere tempestiva ed economica l'attività di recupero.*

*L'evoluzione del sistema nel 2001.* – Sono diminuiti il numero delle operazioni di concentrazione (40 rispetto a 57 nel 2000) e la loro rilevanza rispetto ai fondi intermediati (1,6 per cento, rispetto a 6,4 nel 2000; tav. E2). Sono state realizzate 6 fusioni infragruppo, che hanno interessato una quota di fondi intermediati pari al 6 per cento (10 per cento nel 2000); quest'ultimo dato risente prevalentemente della incorporazione della Banca Commerciale Italiana in Banca Intesa. Il numero dei gruppi e delle banche indipendenti è sceso da 698 a 680.

Tenuto anche conto dell'integrazione dei gruppi San Paolo-IMI e Cardine, deliberata alla fine del 2001 e perfezionatasi all'inizio del 2002, la quota di mercato dei primi cinque gruppi sul totale delle attività, pari al 54 per cento, si è mantenuta stabile rispetto al 2000; la quota dei primi dieci è aumentata dal 67 al 68 per cento.

La quota delle attività complessive facenti capo a banche e gruppi il cui capitale è detenuto in maggioranza dalle fondazioni, dagli enti territoriali e dallo Stato è scesa al 10 per cento.

*La maggioranza del capitale delle 67 ex casse di risparmio e banche del monte attualmente esistenti fa capo in 38 casi a soggetti privati, in 20 alla fondazione originaria e in 9 a più fondazioni.*

Le fondazioni partecipano in misura considerevole al nucleo degli azionisti di riferimento dei cinque più importanti gruppi bancari. Banche estere e compagnie di assicurazione, italiane e non, detengono quote significative nel capitale dei primi gruppi bancari.

Hanno avviato l'attività 34 banche (18 nel 2000), di cui 12 derivano da trasformazioni di SIM o di società finanziarie e 8 sono succursali di banche estere; la maggior parte delle banche si presenta come intermediario orientato a servizi di investimento e *private banking*.

Tav. E2

**FUSIONI, INCORPORAZIONI E TRASFERIMENTI DEL CONTROLLO NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO** (1)

| Anno | Numero di banche | | Fusioni e incorporazioni | | | | Acquisizione della maggioranza del capitale | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Numero di operazioni | | Fondi intermediati | | Numero di operazioni | Fondi intermediati (2) |
| | | di cui: BCC | | di cui: BCC | (2) | di cui: BCC | | |
| 1990 | 1.156 | 715 | 19 | 10 | 1,06 | 0,02 | 4 | 0,37 |
| 1991 | 1.108 | 708 | 33 | 22 | 0,45 | 0,03 | 5 | 0,37 |
| 1992 | 1.073 | 700 | 20 | 9 | 3,04 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| 1993 | 1.037 | 671 | 38 | 25 | 0,63 | 0,05 | 6 | 1,50 |
| 1994 | 994 | 643 | 42 | 25 | 1,59 | 0,05 | 10 | 1,90 |
| 1995 | 970 | 619 | 47 | 28 | 1,57 | 0,10 | 19 | 4,50 |
| 1996 | 937 | 591 | 37 | 25 | 0,47 | 0,05 | 19 | 1,08 |
| 1997 | 935 | 583 | 24 | 12 | 0,80 | 0,05 | 18 | 3,42 |
| 1998 | 921 | 562 | 27 | 18 | 2,65 | 0,08 | 23 | 11,02 |
| 1999 | 876 | 531 | 36 | 23 | 0,39 | 0,06 | 28 | 14,35 |
| 2000 | 841 | 499 | 33 | 22 | 1,50 | 0,09 | 24 | 4,86 |
| 2001 | 830 | 474 | 31 | 21 | 0,08 | 0,06 | 9 | 1,55 |
| **Totale** (3) | – | – | **387** | **240** | **13,71** | **0,48** | **166** | **33,29** |

(1) Se l'incorporazione è successiva all'acquisizione del controllo non viene rilevata, a meno che non avvenga nello stesso anno, nel qual caso non viene rilevata l'acquisizione. Sono escluse le operazioni con succursali di banche estere, le operazioni infragruppo e quelle con le sezioni di credito speciale. Per l'acquisizione del controllo rileva la data di iscrizione al gruppo, per le fusioni e incorporazioni la data di efficacia dell'atto. I fondi intermediati si riferiscono al dicembre dell'anno precedente l'operazione. Nelle fusioni si considerano i fondi intermediati della banca più piccola. Le fusioni fra più banche sono considerate un'unica operazione; si escludono i fondi intermediati della banca più grande. Le cessioni di attività e passività sono considerate incorporazioni. – (2) In percentuale dell'intero sistema. – (3) Il totale è calcolato rapportando i fondi intermediati rilevati a dicembre 1989 dalle banche acquistate, fuse o incorporate nel periodo 1990-2001 ai fondi intermediati dall'intero sistema alla stessa data.

*Nel 2001 sono stati rilasciati 22 provvedimenti di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (26 nel 2000); 6 riguardano banche di credito cooperativo e 16 società per azioni bancarie. Hanno avuto esito negativo 5 domande di autorizzazione (numero pari a quello registrato nello scorso anno); due di queste sono state ritirate dagli interessati.*

Alla fine del 2001 il numero dei gruppi italiani presenti all'estero è rimasto stabile a 26, così come la componente estera sul totale degli attivi consolidati (16,5 per cento). Le filiazioni bancarie all'estero sono aumentate da 73 a 82, mentre le succursali estere si sono ridotte da 94 a 91; le filiazioni e le succursali situate in paesi extracomunitari sono rispettivamente 49 e 47 (tav. aE2).

L'espansione all'estero dei principali gruppi bancari nazionali si sta orientando prevalentemente verso i paesi dell'Europa orientale, in particolare quelli con cui l'Italia ha maggiori scambi commerciali e dove le imprese nazionali stanno effettuando investimenti diretti per aumentare la propria capacità produttiva e l'espansione dei mercati dei prodotti.

*Attraverso le acquisizioni i gruppi bancari nazionali hanno raggiunto posizioni significative nei mercati dell'Europa orientale, dove prevalgono aspettative di sviluppo del reddito e dell'attività bancaria a tassi superiori a quelli dei paesi dell'Unione europea.*

*I gruppi italiani sono impegnati in operazioni di profonda revisione delle strutture organizzative degli intermediari esteri acquisiti; gli strumenti utilizzati tendono al progressivo rafforzamento del management locale, all'ampliamento della gamma dei prodotti, all'offerta di tecnologia avanzata e di metodologie di gestione del rischio di credito allineate agli standard internazionali.*

La crescita in altri paesi dell'Europa riguarda principalmente intermediari con una dimensione operativa contenuta, che svolgono attività concentrate prevalentemente nell'*asset management* e nella gestione dei patrimoni privati, anche mediante l'utilizzo di canali innovativi.

Le banche estere presenti in Italia con proprie succursali sono 60 e operano con 109 sportelli (10 in più del 2000). Le filiazioni italiane di gruppi esteri sono 14, di cui 10 facenti capo a gruppi comunitari.

*Le reti commerciali.* – La riorganizzazione dei gruppi bancari per segmento di clientela ha spinto a una maggiore integrazione delle filiali tradizionali con le reti dei promotori e i canali telematici e telefonici, al fine di accrescere la facilità di accesso ai servizi. All'interno delle filiali è diffusa l'individuazione di risorse specializzate nelle relazioni con le imprese e con i privati con elevati patrimoni; i principali gruppi bancari hanno avviato la costituzione di sportelli dedicati a tali controparti.

Nel corso del 2001 il numero di sportelli è aumentato di 1.093 unità; la quota di dipendenze con un numero di addetti pari o inferiore a 5 è rimasta sostanzialmente invariata rispetto allo scorso anno (52,6 per cento).

*Sono stati effettuati 246 trasferimenti, 57 chiusure e 186 cessioni di sportelli (a cui si aggiungono 136 cessioni infragruppo), a fronte rispettivamente di 240, 67 e 14 del 2000. In particolare, la razionalizzazione delle strutture periferiche che ha interessato il gruppo IntesaBci ha comportato una cessione di sportelli a gruppi che hanno a capo banche popolari (tav. E3).*

Il numero dei promotori finanziari utilizzato dalle banche è aumentato di oltre il 40 per cento, passando da 19.650 a 27.760; l'incidenza di quelli che hanno un rapporto di lavoro dipendente è aumentata al 23,2 per cento (20,2 per cento nel 2000). I promotori finanziari facenti capo a SIM di emanazione bancaria sono 6.500. Alla fine del 2001 i negozi finanziari superavano le 1.800 unità e facevano capo essenzialmente a cinque banche (Banca Mediolanum, Banca 121, Bipop-Carire, Area Banca, Banca Reale).

Tav. E3

**BANCHE INCLUSE NEI GRUPPI E SPORTELLI OPERATIVI**

| Tipo capogruppo | 31 dicembre 2000 | | | | 31 dicembre 2001 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Gruppi | Banche (1) | Sportelli | | Gruppi | Banche (1) | Sportelli | |
| | | | Italia | Estero | | | Italia | Estero |
| Banche spa | 43 | 120 | 17.317 | 82 | 47 | 124 | 16.845 | 76 |
| Banche popolari | 20 | 75 | 5.714 | 11 | 18 | 81 | 7.064 | 13 |
| di cui: *banche controllate spa* | | *55* | *1.309* | *1* | – | *63* | *2.487* | *3* |
| Banche di credito cooperativo | 7 | 7 | 178 | – | 7 | 7 | 188 | – |
| Finanziarie di partecipazione | 4 | 15 | 776 | 1 | 4 | 14 | 698 | 2 |
| **Totale** | **74** | **217** | **23.985** | **94** | **76** | **226** | **24.795** | **91** |

(1) Numero delle componenti bancarie comprensivo delle capogruppo bancarie.

Nel 2001 è ancora fortemente aumentato l'utilizzo dei canali telematici e telefonici da parte del pubblico.

*Alla fine dell'anno gli ATM e i POS hanno raggiunto, rispettivamente, 34.350 e 748.000 unità, con una crescita rispetto al 2000 dell'8 e del 24 per cento. Sono aumentate da 434 a 442 le banche che consentono di fare operazioni mediante collegamenti telematici diretti. Sono, tuttavia, diminuite le imprese che usufruiscono di tale servizio (da 390.000 a 355.000) per la migrazione verso internet dei servizi di* remote banking *alle imprese, in particolare per il* corporate banking *interbancario.*

*Si è intensificato l'utilizzo del canale telefonico; 59 banche offrono servizi di tipo sia informativo sia dispositivo a circa 2.300.000 clienti (rispettivamente 53 e 1.400.000 nell'anno precedente).*

*Indagine sui canali distributivi.* – Nel mese di marzo del 2002 la Vigilanza ha condotto una rilevazione sull'utilizzo da parte delle banche di canali distributivi alternativi allo sportello tradizionale. L'indagine ha interessato 328 banche (di cui 45 filiali di banche estere).

*Lo sportello è stato indicato come canale distributivo prevalente in 229 casi, mentre in 26 la prevalenza è attribuita ai promotori, in 16 alla distribuzione attraverso società terze, in 4 al canale telefonico e in 4 a internet. Canali rilevanti, ma non preminenti, sono stati giudicati internet da 53 istituti, le società terze da 29, il telefono da 19 e i promotori da 15.*

*Nell'esercizio 2001 i promotori hanno collocato principalmente prodotti del risparmio gestito (3,5 miliardi di euro di quote di fondi comuni di investimento, 3,3 miliardi di euro di gestioni patrimoniali) e prodotti assicurativi e previdenziali (1,3 miliardi di euro). Significativa è risultata la raccolta ordini relativa alla compravendita di titoli (5,3 miliardi di euro di ordini raccolti) e di derivati (5,4 miliardi di euro in valore nozionale).*

*Di assoluto rilievo sono le operazioni di negoziazione effettuate mediante i siti internet: sono stati raccolti ordini su titoli per 39 miliardi di euro e su derivati per 45 miliardi. Attraverso i call center delle banche sono stati raccolti ordini su titoli per 2,3 miliardi di euro ed effettuati incassi e pagamenti per 2 miliardi.*

*I tradizionali prodotti di raccolta diretta e di impiego sono stati collocati prevalentemente presso gli sportelli e solo in piccola parte attraverso i promotori (oltre 3 miliardi di euro), il canale telefonico (1 miliardo di euro) e internet (750 milioni di euro).*

*Le banche hanno dichiarato che i costi e i ricavi dell'esercizio 2001 sono pari rispettivamente a 1,6 e a 2 miliardi di euro per la rete di promotori, a 270 e a 120 milioni di euro per internet, a 114 e a 86 milioni di euro per il canale telefonico. Va tenuto conto che solo una quota ridotta degli accessi ai siti internet (4 per cento) o ai call center (12 per cento) ha contenuto dispositivo e genera un ricavo diretto per la banca. Tali canali soddisfano anche esigenze di tipo informativo della clientela che in questo modo non deve ricorrere allo sportello tradizionale.*

*I rapporti tra banche e assicurazioni.* – Alla fine dello scorso anno le banche italiane detenevano partecipazioni in 76 compagnie di assicurazione (in prevalenza operanti nel ramo vita) e in 37 società di brokeraggio italiane, con interessenze di controllo rispettivamente in 32 e 26 casi; il numero di partecipazioni è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2000. Risultavano inoltre partecipati da banche nazionali 22 soggetti esteri (17 compagnie di assicurazione e 5 società di brokeraggio, di cui 11 e 3 controllate). Alla medesima data i gruppi assicurativi detenevano partecipazioni rilevanti in 21 banche italiane; le interessenze erano di controllo per 6 banche di piccola dimensione.

Continua a crescere il collocamento di prodotti assicurativi da parte delle banche. Un'indagine condotta per il terzo anno consecutivo dalla Vigilanza mostra che i premi relativi a nuovi contratti assicurativi nel ramo vita raccolti dal sistema bancario nel corso del 2001 sono cresciuti di 2.700 milioni di euro rispetto all'anno precedente, raggiungendo l'importo di 26.700 milioni; in questo comparto, la quota di mercato delle banche sulla nuova raccolta premi risulta pari a circa l'80 per cento.

### *Le società di gestione del risparmio*

Alla fine del 2001 erano iscritte nei rispettivi albi 129 SGR e 3 Sicav, con un incremento rispettivamente di 30 e 1 unità rispetto all'anno precedente (tav. E4). Le società di emanazione bancaria continuano a rappresentare la maggioranza (86 su 132).

Tra le SGR di nuova iscrizione solo 9 hanno avviato la propria attività nel settore dei fondi aperti; 8 nuove società si concentreranno nella gestione di fondi chiusi mobiliari o immobiliari e 13 hanno scelto di operare nel comparto dei fondi speculativi. Le SGR già presenti sul mercato, a loro volta, tendono a diversificare la propria offerta, affiancando alla gestione dei fondi aperti armonizzati quella di prodotti non armonizzati (fondi di fondi, fondi riservati a investitori qualificati) e la prestazione di servizi di gestione individuale.

Tav. E4

**SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE**

| Società | 31 dicembre 2000 | | 31 dicembre 2001 | |
|---|---|---|---|---|
| | Totale | di cui: di emanazione bancaria (1) | Totale | di cui: di emanazione bancaria (1) |
| **Società di gestione del risparmio** (2) | **101** | **68** | **132** | **86** |
| di cui specializzate in: | | | | |
| *fondi aperti armonizzati* | *62* | *35* | *60* | *36* |
| *fondi aperti armonizzati e non armonizzati* | *11* | *11* | *21* | *16* |
| *fondi chiusi mobiliari* | *11* | *10* | *18* | *13* |
| *fondi chiusi immobiliari* | *6* | *5* | *7* | *5* |
| *fondi aperti e fondi chiusi* | *9* | *7* | *10* | *7* |
| *fondi speculativi* | *2* | *–* | *16* | *9* |
| *Per memoria:* | | | | |
| SGR che prestano il servizio di gestione individuale | *48* | *36* | *65* | *48* |
| SGR che gestiscono OICR di altrui istituzione | *14* | *8* | *16* | *10* |
| SGR che hanno istituito fondi pensione aperti | *20* | *15* | *19* | *15* |
| **Società di gestione e Sicav di diritto estero** (3) | **173** | | **219** | |
| di cui: *Sicav* | *122* | | *152* | |

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. – (2) I dati comprendono anche le Sicav di diritto italiano. – (3) Società che offrono al pubblico in Italia le loro parti ai sensi dell'art. 42 del D.lgs. 58/98.

Alle SGR, titolari esclusive delle gestioni collettive, fa capo anche la quota prevalente degli altri servizi di *asset management* (tav. aE3).

*Con riferimento alla gestione individuale di portafogli, alla fine del 2001 le SGR amministravano il 59 per cento dei patrimoni complessivi, al netto della quota investita in parti di OICR (il 46 per cento nell'anno precedente). Si è inoltre rafforzata la posizione delle SGR nel settore dei fondi pensione aperti: i 33 fondi amministrati dalle SGR disponevano di un patrimonio complessivo di 574 milioni di euro, pari al 61 per cento del totale.*

La riorganizzazione dei gruppi bancari nazionali si è riflessa nell'articolazione delle strutture operative e dei processi produttivi relativi al risparmio gestito; sono state accorpate società che svolgevano attività analoghe e assegnate funzioni specialistiche ad alcune unità, anche al fine di suddividere i prodotti in base alla clientela servita. Il grado di concentrazione nel sistema delle società di gestione, misurato dalla quota di mercato dei primi 10 operatori, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente (68 per cento).

*OICR di diritto italiano.* – Alla fine del 2001 risultavano operativi OICR di tutte le tipologie previste dai provvedimenti di attuazione del Testo unico della finanza: fondi aperti armonizzati e Sicav, fondi aperti non armonizzati, fondi chiusi, fondi riservati, fondi speculativi.

I fondi aperti armonizzati e le Sicav erano 1.234, con un incremento di 118 unità rispetto all'anno precedente (tav. E5). A questi si aggiungevano 183 fondi aperti non armonizzati, costituiti in prevalenza da fondi di fondi (160).

Tav. E5

**ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO**

| Voci | 31 dicembre 2000 | 31 dicembre 2001 |
|---|---|---|
| **OICR di diritto italiano: totale** (1) | **1.200** | **1.485** |
| di cui: | | |
| **Fondi aperti armonizzati e Sicav** | **1.116** | **1.234** |
| di cui: *azionari* | *465* | *523* |
| *misti* | *65* | *73* |
| *obbligazionari* | *316* | *337* |
| *monetari* | *120* | *108* |
| *globali* | *16* | *23* |
| *non operativi* | *134* | *170* |
| **Fondi aperti non armonizzati** | **58** | **183** |
| di cui: *fondi di fondi non riservati* | *39* | *152* |
| *fondi di fondi riservati a investitori qualificati* | *0* | *8* |
| *altri fondi non riservati* | *0* | *1* |
| *altri fondi riservati* | *19* | *22* |
| **Fondi chiusi** | **26** | **47** |
| di cui: *fondi mobiliari non riservati* | *16* | *18* |
| *fondi mobiliari riservati a investitori qualificati* | *0* | *11* |
| *fondi immobiliari non riservati* | *10* | *17* |
| *fondi immobiliari riservati a investitori qualificati* | *0* | *1* |
| **Fondi speculativi** | **0** | **21** |
| **Fondi/comparti di diritto estero commercializzati in Italia** | **1.844** | **2.613** |
| di cui: *azionari* | *1.009* | *1.527* |
| *misti* | *145* | *196* |
| *obbligazionari* | *525* | *719* |
| *monetari* | *116* | *121* |
| *globali* | *49* | *50* |

(1) Sono considerati individualmente i singoli comparti.

*Il patrimonio amministrato ammontava, esclusi i fondi di fondi, a 407.500 milioni di euro (dei quali 4.600 relativi a fondi riservati), con una riduzione del 9,8 per cento rispetto all'anno precedente, dovuta per 18.900 milioni di euro a flussi di raccolta negativa e per circa 25.500 milioni al risultato negativo della gestione nell'esercizio. Per i fondi di fondi si è registrato invece un incremento del valore complessivo netto, che in un anno è passato da 5.200 a 7.400 milioni di euro (cfr. anche il capitolo della sezione D:* Gli investitori istituzionali*).*

*La preferenza degli investitori, nel corso del 2001, è tornata a orientarsi verso i prodotti di minore rischio: alla fine dell'anno i fondi obbligazionari e quelli monetari costituivano oltre il 60 per cento della massa gestita, con un incremento di dieci punti percentuali in 12 mesi.*

*Alla chiusura dell'esercizio 2001 gli investimenti effettuati dai fondi aperti si indirizzavano per il 42,8 per cento verso emittenti nazionali e per il 57,2 verso quelli esteri; tra questi prevalevano emittenti di altri paesi della UE (33,1 per cento) e del Nord America (15,8 per cento). Tra i fondi di fondi l'incidenza degli investimenti in quote di OICR esteri era del 69 per cento circa.*

Nel corso dell'anno sono stati approvati i regolamenti dei primi fondi speculativi, che al 31 dicembre 2001 erano 21; alla stessa data i 16 fondi operativi detenevano un patrimonio di 743 milioni di euro.

*L'affermarsi dei fondi speculativi è da porre in relazione alla crescente domanda di prodotti in grado di realizzare rendimenti migliori di quelli mediamente espressi dai mercati. Nel comparto si rileva la tendenza a istituire inizialmente organismi di secondo livello; tutti i fondi speculativi avviati nel 2001 hanno infatti la forma di fondi che gestiscono quote di hedge funds esteri.*

Il settore dei fondi chiusi appare in forte crescita; alla fine del 2001 ne erano stati autorizzati 47, di cui 21 istituiti nel corso dell'anno. Gli operatori hanno trovato particolarmente funzionale il modello dei fondi chiusi mobiliari riservati a investitori qualificati per iniziative di private equity (11 nuovi fondi).

*Nell'istituzione e nella gestione dei fondi chiusi prevale la scelta della specializzazione operativa (sono 18 le SGR attive esclusivamente nel private equity e 7 nella gestione di patrimoni immobiliari); solo poche società, soprattutto alcune di grandi dimensioni, associano alla gestione di fondi chiusi quella di fondi aperti. I regolamenti dei fondi chiusi riservati a investitori qualificati fanno ampio ricorso alla facoltà di richiamare i versamenti delle sottoscrizioni ricevute in più soluzioni, allo scopo di limitare le giacenze di liquidità.*

I fondi chiusi operativi alla fine dell'anno erano 28 (19 mobiliari e 9 immobiliari) e amministravano un patrimonio di 3.500 milioni di euro (48 per cento in più rispetto all'anno precedente), ripartito in 900 milioni di pertinenza dei fondi mobiliari e 2.600 milioni dei fondi immobiliari.

*All'incremento della massa gestita ha contribuito in misura significativa l'avvio nel 2001 del primo fondo immobiliare costituito, ai sensi dell'art. 14-bis della legge 25 gennaio 1994, n. 86, con l'apporto di enti pubblici, a cui l'INPDAP ha conferito immobili del valore complessivo di oltre 300 milioni di euro. Una seconda operazione della specie è stata definita sul finire dell'anno.*

*OICVM armonizzati di diritto estero.* – La crescita del numero di fondi comuni e di Sicav comunitari commercializzati in Italia in regime di mutuo riconoscimento continua a ritmi elevati: nel biennio 1999-2001 sono passati da 1.192 a 2.613. Il controvalore delle quote complessivamente sottoscritte da investitori italiani ha superato l'ammontare di 133.000 milioni di euro, di cui 105.000 relativi a fondi istituiti da intermediari italiani in altri Stati dell'Unione europea.

*Nel corso del 2001 la raccolta netta nel nostro paese degli OICVM armonizzati di diritto estero facenti capo a gruppi italiani è ammontata a circa 18.100 milioni di euro e ha pressoché compensato la minore raccolta effettuata dai fondi aperti nazionali.*

## *Le società di intermediazione mobiliare*

Alla fine del 2001 l'albo delle SIM contava 162 società, con un decremento di 9 unità rispetto all'anno precedente, risultato di 24 cancellazioni e 15 iscrizioni (tav. E6). La tendenza alla riduzione del numero delle SIM è cominciata nel 1993; allora nell'albo era iscritto un numero doppio di società (326). Nei tempi più recenti, all'uscita dal mercato di soggetti marginali si è accompagnata la scelta di numerosi operatori di matrice bancaria di modificare l'assetto organizzativo adottato per la prestazione dei servizi di investimento.

Tav. E6

**SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE**

| Voci | 31 dicembre 2000 | 31 dicembre 2001 |
|---|---|---|
| **Società di intermediazione mobiliare** | 171 | 162 |
| di cui: *di emanazione bancaria* (1) | *63* | *66* |
| *Per memoria - Autorizzazioni rilasciate:* | | |
| Negoziazione in conto proprio | 55 | 51 |
| Negoziazione in conto terzi | 60 | 61 |
| Collocamento con garanzia | 36 | 34 |
| Collocamento senza garanzia | 109 | 109 |
| Gestione individuale di portafogli | 91 | 85 |
| Raccolta di ordini e mediazione | 79 | 92 |

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

*Nel corso dell'anno 9 SIM si sono trasformate in banche o sono confluite in imprese bancarie del gruppo di appartenenza, mentre 2 SIM sono state incorporate da SGR. Per quanto concerne il volume operativo, l'ammontare complessivo delle negoziazioni per conto di terzi è stato intermediato per il 51 per cento dalle SIM (tre punti in meno rispetto all'anno precedente) e per il 49 per cento dalle banche; alla chiusura dell'anno il valore dei patri-*

*moni gestiti su base individuale dalle SIM, al netto della quota investita in parti di OICR, risultava in flessione dal 9 al 6,5 per cento dell'ammontare complessivo del comparto.*

Rispetto al 2000 sono diminuite sia le SIM che prestano l'intera gamma dei servizi di investimento (da 16 a 12) sia quelle che hanno optato per un'operatività monofunzionale (da 79 a 62). Permane elevato (42) il numero delle cosiddette reti, società autorizzate al collocamento di strumenti finanziari senza assunzione di garanzie nei confronti dell'emittente, talvolta associato alla raccolta di ordini.

Sono pervenute alla Banca d'Italia, da parte di intermediari comunitari, 122 comunicazioni concernenti la prestazione di servizi di investimento nel nostro paese, 7 delle quali relative allo stabilimento di una succursale. Oltre il 75 per cento delle comunicazioni è pervenuto dal Regno Unito.

## *Le società finanziarie*

Al 31 dicembre 2001 le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario erano 263 contro 211 nell'anno precedente (tav. E7). Il significativo incremento è dovuto principalmente all'iscrizione di numerose società per la cartolarizzazione (50 società veicolo e 3 *servicers*), per le quali tale obbligo è previsto dal decreto ministeriale del 4 aprile 2001.

Tav. E7

**ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE**

| Attività | Numero delle società | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 31 dicembre 2000 | | Iscrizioni | 31 dicembre 2001 | |
| | | di cui: di matrice bancaria | | | di cui: di matrice bancaria |
| **Suddivisione delle società per attività prevalente** (1) | | | | | |
| Concessione di finanziamenti . . . | 159 | 92 | 9 | 154 | 88 |
| di cui: *Leasing* . . . . . | *74* | *52* | *1* | *70* | *52* |
| *Factoring* . . . . . | *42* | *24* | *2* | *40* | *22* |
| *Credito al consumo* . . . . . | *20* | *12* | *2* | *18* | *11* |
| *Altre forme tecniche* . . . . | *23* | *4* | *4* | *26* | *3* |
| Assunzione di partecipazioni . . . . | 18 | 11 | 2 | 18 | 11 |
| Carte di credito . . . . . | 9 | 1 | 2 | 12 | 3 |
| Intermediazione in cambi . . . . . | 2 | – | 1 | 3 | – |
| Intermediari di cartolarizzazione (società veicolo e *servicers*) . . | 23 | 6 | 53 | 76 | 19 |
| **Totale** . . . | **211** | **110** | **67** | **263** | **121** |

(1) L'attività prevalente viene determinata sulla base delle segnalazioni statistiche e degli approfondimenti svolti nel corso dell'anno; possono pertanto verificarsi passaggi di categoria nel periodo di riferimento.

*Quasi la metà delle società veicolo è posseduta da enti di diritto olandese che fanno capo a primari gruppi internazionali e sono strutturati come patrimoni gestiti da un amministratore unico o da un'altra società estera; meno numerose sono le società appartenenti a gruppi bancari e industriali italiani. Sono aumentate le società veicolo che hanno realizzato più di una operazione di cartolarizzazione (al 31 marzo 2002 queste società dette multicomparto erano 14); tale opzione è stata finora minoritaria per la preferenza accordata da alcune società di rating alla costituzione di una apposita società veicolo per ciascuna operazione.*

*I* servicers *specializzati iscritti nell'elenco speciale alla fine del 2001 erano 7; in relazione alla complessità dell'attività è frequente il ricorso all'esternalizzazione di funzioni operative, come ad esempio il recupero di crediti. Lo svolgimento del servizio da parte di altre società finanziarie generalmente riguarda soltanto cartolarizzazioni di crediti propri o di società del gruppo di appartenenza.*

Nel 2001 è continuata la riduzione delle società iscritte che esercitano attività creditizie tradizionali (leasing, factoring e credito al consumo). Il numero degli intermediari di merchant banking è rimasto invariato, così come l'ammontare delle partecipazioni da essi detenute a fini di successivo smobilizzo (circa 500 milioni di euro); gli operatori sembrano più di recente manifestare preferenza per l'istituzione di fondi chiusi specializzati nell'attività di private equity.

Sono stati iscritti nell'anno, ai sensi del decreto del Ministro del Tesoro del 2 aprile 1999, 3 intermediari specializzati nel rilascio di garanzie. Le istanze che non hanno avuto esito positivo, a partire dall'entrata in vigore del citato decreto, sono state complessivamente 10.

Le cancellazioni dall'elenco speciale (15) hanno riguardato soprattutto intermediari attivi nei comparti del factoring e del leasing; prevalgono le cancellazioni legate a processi di razionalizzazione di gruppi industriali. Due intermediari, specializzati rispettivamente nell'attività di credito al consumo e nel factoring, si sono trasformati in banca; nel biennio precedente 5 società finanziarie avevano ottenuto l'autorizzazione a trasformarsi in banca.

*I vantaggi attesi dalla trasformazione sono costituiti da potenziali risparmi nel costo dell'indebitamento, con l'accesso al mercato interbancario dei depositi e l'emissione di obbligazioni, da una maggiore visibilità sul mercato nazionale e da più ampie possibilità operative.*

Le attività di leasing e di factoring del sistema bancario e finanziario continuano a fare capo in ampia misura a società dell'elenco speciale, anche in relazione alle scelte effettuate dai gruppi bancari di avvalersi, per l'operatività in tali settori, di intermediari specializzati.

*Per il leasing la quota di attività svolta dalle finanziarie è pari all'80 per cento, in progressiva riduzione per effetto della trasformazione in banca (avvenuta nel 1999) di alcuni*

*intermediari di grandi dimensioni; la quota relativa a società finanziarie che non fanno capo a banche ammonta a circa un sesto del totale. Nel factoring l'attività riconducibile alle società dell'elenco è pari al 92 per cento del totale; la quota di mercato delle finanziarie che non appartengono a banche si è ridotta nell'ultimo biennio dal 40 al 36 per cento.*

*Il mercato del credito al consumo risulta equamente ripartito tra banche e società finanziarie; queste ultime sono particolarmente attive nella concessione di prestiti erogati attraverso esercizi commerciali convenzionati e finalizzati all'acquisto di beni di consumo.*

L'analisi degli assetti proprietari degli intermediari dell'elenco speciale, diversi dalle società veicolo per la cartolarizzazione, mostra una rilevante presenza di soggetti esteri: in particolare, alla fine del 2001 a operatori francesi e tedeschi facevano capo, rispettivamente, il 6 e il 4 per cento del valore dell'attivo patrimoniale delle società iscritte nell'elenco; significativa è la quota di mercato degli operatori transalpini nel credito al consumo (19 per cento).

## RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

### *Le banche*

*La qualità del credito.* – Nel 2001 la crescita degli impieghi bancari, ai tassi di cambio correnti e al netto delle partite in sofferenza, è risultata del 7,8 per cento, a fronte del 14,2 nel 2000 (tavv. E8 e aE4). La decelerazione degli impieghi ha interessato tutte le categorie di banche e tutti i settori dell'economia.

Tav. E8

**BANCHE: PARTITE ANOMALE E IMPIEGHI** (1)
*(consistenze di fine periodo; milioni di euro)*

| Anni | Banche spa | | | Banche popolari | | | Banche di credito cooperativo | | | Totale | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Sofferenze (2) | Incagli | Impieghi vivi (3) | Sofferenze (2) | Incagli | Impieghi vivi (3) | Sofferenze (2) | Incagli | Impieghi vivi (3) | Sofferenze (2) | Incagli | Impieghi vivi (3) |
| 1999 | 51.084 | 15.378 | 620.773 | 7.533 | 2.467 | 97.334 | 1.833 | 1.537 | 35.925 | 60.450 | 19.382 | 754.032 |
| 2000 | 43.412 | 15.053 | 706.224 | 6.632 | 2.452 | 113.637 | 1.897 | 1.680 | 41.345 | 51.940 | 19.185 | 861.205 |
| 2001 | 38.322 | 14.927 | 755.351 | 5.029 | 2.802 | 126.837 | 2.015 | 1.840 | 46.329 | 45.365 | 19.569 | 928.518 |

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia e all'estero. Per ragioni di omogeneità delle serie storiche considerate, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. – (2) Compresi gli effetti insoluti e al protesto. – (3) Nell'aggregato non sono comprese le sofferenze e gli effetti insoluti e al protesto.

È proseguito il miglioramento della qualità del credito, iniziato nella seconda metà degli anni novanta.

*Per le banche costituite in forma di società per azioni il tasso di crescita degli impieghi si è pressoché dimezzato, passando dal 13,8 al 7 per cento; per le banche popolari e per quelle di credito cooperativo la decelerazione è stata più contenuta: gli impieghi sono aumentati rispettivamente dell'11,6 e del 12,1 per cento, a fronte del 16,7 e del 15,1 per cento dell'anno precedente (tav. E8).*

*Il tasso di crescita del credito alle imprese e alle famiglie produttrici è passato dal 14,8 per cento del 2000 all'8,2 per cento del 2001; la diminuzione è stata maggiore per le imprese operanti nel comparto dei servizi (dal 19,4 al 9,6 per cento). Il credito alle famiglie consumatrici è aumentato del 9,5 per cento, a fronte del 13,4 nel 2000 (tav. E9).*

Nel corso dell'anno sono stati cartolarizzati crediti *in bonis* per 12.000 milioni di euro (6.700 nel 2000), pari all'1,4 per cento della consistenza

all'inizio dell'anno (0,9 per cento nel 2000). Dal 1999, anno di entrata in vigore della legge che disciplina la materia, l'ammontare delle cartolarizzazioni di impieghi vivi è stato di 20.600 milioni di euro.

Tav. E9

**IMPIEGHI VIVI, SOFFERENZE E INDICATORI DI RISCHIOSITÀ PER SETTORI E COMPARTI** (1)

*(consistenze in milioni di euro e valori percentuali)*

| Settori di attività economica | Impieghi vivi (2) | | | | Sofferenze | Nuove sofferenze rettificate/impieghi vivi anno precedente (3) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Consistenze a dic. 2001 | Tasso di crescita a dodici mesi | | Variazione 1994-2001 (Dicembre 1994=100) | Consistenze a dic. 2001 | | |
| | | 2000 | 2001 | | | 1994 | 2001 |
| Amministrazioni pubbliche | 56.243 | –5,5 | –3,4 | 110 | 66 | 0,5 | 0,0 |
| Società finanziarie . . . . . | 141.702 | 25,5 | 9,0 | 201 | 1.021 | 1,4 | 0,1 |
| Società non finanziarie e famiglie produttrici . . . | 542.099 | 14,8 | 8,2 | 158 | 33.796 | 3,3 | 1,2 |
| di cui: | | | | | | | |
| *Agricoltura* . . . . . | *20.677* | *10,6* | *3,4* | *142* | *2.816* | *4,6* | *1,3* |
| *Industria* . . . . . | *222.887* | *12,1* | *7,4* | *164* | *9.060* | *2,6* | *1,1* |
| *Edilizia* . . . . . | *57.702* | *8,9* | *6,9* | *112* | *8.319* | *5,1* | *2,3* |
| *Servizi* . . . . . | *240.831* | *19,4* | *9,6* | *172* | *13.601* | *3,3* | *1,1* |
| Famiglie consumatrici . . . | 185.549 | 13,4 | 9,5 | 217 | 10.478 | 2,2 | 0,8 |
| **Totale Italia** . . . | **925.592** | **14,3** | **7,8** | **168** | **45.362** | **2,6** | **0,9** |

(1) Dati relativi alle sole unità operanti in Italia. – (2) Nell'aggregato non sono comprese le sofferenze e gli effetti insoluti e al protesto. – (3) Gli impieghi vivi sono al netto delle sofferenze rettificate.

Gli eventi dello scorso settembre hanno reso più incerte le condizioni delle imprese operanti nei settori economici direttamente colpiti dagli effetti degli attentati terroristici; l'esposizione delle banche italiane verso queste imprese, pari a 29.700 milioni di euro (tav. E10), risulta contenuta nel confronto internazionale (cfr. il capitolo: *I controlli*).

Nel comparto delle telecomunicazioni, interessato nel 2000 da una forte espansione del credito, l'esposizione delle banche è diminuita da 42.200 a 26.400 milioni di euro, prevalentemente per la riduzione dei crediti di firma, in seguito al rientro delle garanzie fornite per l'asta delle licenze per la telefonia mobile (da 18.700 a 5.600 milioni di euro).

Negli anni recenti la tendenza delle banche a orientare il credito verso controparti caratterizzate da minore rischiosità e la favorevole evoluzione delle condizioni economiche delle imprese hanno trovato riscontro nel miglioramento della qualità degli impieghi.

Tav. E10

**ESPOSIZIONE BANCARIA NEI CONFRONTI DEL COMPARTO DELLE TELECOMUNICAZIONI E DI ALTRI SETTORI** (1)

*(consistenze di fine periodo; milioni di euro)*

| Voci | Società delle telecomunicazioni | | | Altri settori (2) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
| Crediti per cassa . . . . . | 9.797 | 18.437 | 15.601 | 16.290 | 18.868 | 22.943 |
| Crediti di firma . . . . . | 3.022 | 18.714 | 5.650 | 2.303 | 2.714 | 2.738 |
| Totale cassa + firma . . . . . | 12.819 | 37.151 | 21.251 | 18.593 | 21.582 | 25.681 |
| di cui: *succursali di banche estere* . . . . . | *762* | *8.077* | *4.663* | *419* | *482* | *1.024* |
| Valori mobiliari (3) . . . . . | 4.119 | 5.026 | 5.193 | 4.286 | 3.441 | 3.980 |
| **Totale** . . . . | **16.938** | **42.177** | **26.444** | **22.879** | **25.023** | **29.661** |

Fonte: *Centrale dei rischi* e segnalazioni di vigilanza.

(1) Le esposizioni si riferiscono alle segnalazioni relative alle singole banche e non includono i derivati su crediti. Per il dettaglio delle imprese considerate, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Esposizioni nei confronti delle società rientranti nei settori maggiormente esposti agli eventi terroristici dell'11 settembre (assicurazioni, comparto aereo e turismo). – (3) Titoli obbligazionari, azioni e partecipazioni.

*Tra il 1994 e il 2001 i finanziamenti delle banche si sono indirizzati prevalentemente verso i settori che presentavano una minore rischiosità; in particolare, l'aumento degli impieghi è stato maggiore per le famiglie e per le imprese dell'industria e del terziario. A fronte di una crescita complessiva del 68 per cento, il credito alle famiglie è più che raddoppiato; quello all'industria e al terziario è cresciuto rispettivamente del 64 e del 72 per cento, rispetto al 58 per cento per il totale delle imprese (tav. E9).*

*Sulla base dei bilanci delle società non finanziarie e dell'andamento delle relazioni di credito, è stata condotta un'analisi statistica che stima la probabilità per le imprese di entrare in sofferenza entro un anno. Con riferimento a circa 150.000 imprese censite dalle Camere di commercio e dalla Centrale dei rischi, rappresentative del 70 per cento degli impieghi complessivi alle società non finanziarie del settore privato, si rileva che nel corso del 2001 i crediti erogati alle imprese caratterizzate da probabilità di insolvenza inferiore all'1 per cento (corrispondente approssimativamente a un rating BB) sono cresciuti del 6,4 per cento, a fronte del 3,4 per le imprese appartenenti alle tre classi più rischiose (tav. E11).*

*Estendendo l'analisi agli anni precedenti, risulta che la probabilità di ingresso in sofferenza è diminuita in media dall'1,5 per cento del 1998 all'1,3 del 2001. La riduzione più marcata è stata riscontrata per il comparto dell'edilizia. Le indicazioni per il 2002 mostrano per il totale delle imprese una probabilità analoga a quella del 2001 (fig. E1).*

*La metodologia statistica è stata utilizzata anche per analizzare le politiche di prezzo delle banche. Con riferimento alle circa 140.000 imprese affidate dalle 68 banche che partecipano alla rilevazione dei tassi di interesse della Centrale dei rischi, si rileva in media una relazione diretta tra i livelli di rischiosità e il tasso d'interesse a breve termine di ciascuna classe. La variabilità dei tassi intorno al valore medio aumenta al crescere delle classi di rischio (fig. E2).*

Tav. E11

**IMPIEGHI BANCARI A IMPRESE NON FINANZIARIE: CLASSIFICAZIONE PER LIVELLI DI RISCHIO** (1)

*(consistenze di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)*

| Classi di rischio (2) | 2000 | | 2001 | |
|---|---|---|---|---|
| | Impieghi | Quota sugli impieghi | Variazione impieghi | Quota sulla variazione |
| da 0,00 a 0,15 | 8.866 | 3,9 | 15,0 | 9,52 |
| da 0,15 a 0,45 | 62.753 | 27,6 | 0,7 | 3,35 |
| da 0,45 a 0,70 | 56.957 | 25,0 | 10,6 | 43,41 |
| da 0,70 a 1,00 | 52.360 | 23,0 | 7,0 | 26,19 |
| da 1,00 a 2,00 | 31.072 | 13,6 | 5,4 | 12,08 |
| da 2,00 a 4,00 | 8.867 | 3,9 | 6,0 | 3,78 |
| da 4,00 a 8,00 | 3.583 | 1,6 | 4,4 | 1,12 |
| da 8,00 a 16,00 | 2.996 | 1,3 | 2,4 | 0,51 |
| oltre 16,00 | 272 | 0,1 | 3,0 | 0,06 |
| **Totale** | **227.725** | **100** | **6,1** | **100** |

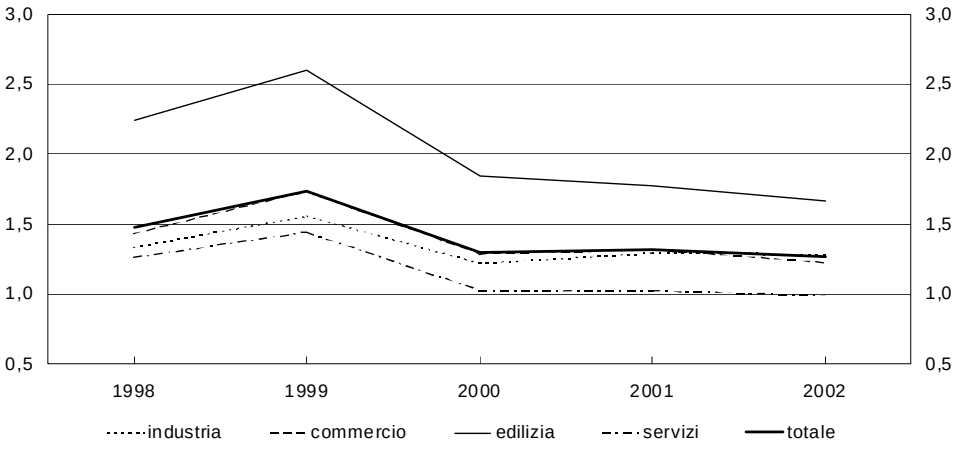
Fonte: *Centrale dei rischi.*

(1) Dati relativi a un campione chiuso di 149.100 imprese presenti nell'archivio Cerved. – (2) Le classi di rischio sono definite in base a una stima della probabilità di entrare in sofferenza. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel corso del 2001 è proseguita la diminuzione dei crediti in sofferenza, che, al lordo delle svalutazioni, si sono ridotti di 6.600 milioni di euro e del 12,7 per cento, attestandosi a 45.400 milioni di euro. In rapporto agli impieghi complessivi le sofferenze si sono ridotte dal 5,7 al 4,7 per cento, valore inferiore a quelli registrati negli anni novanta (tavv. E8 e aE5). Le sofferenze nette sono ammontate a 22.700 milioni di euro, il 17,6 per cento del patrimonio di vigilanza (22,5 per cento nel 2000).

Fig. E1

**INDICATORI DI RISCHIOSITÀ DELLE IMPRESE** (1)

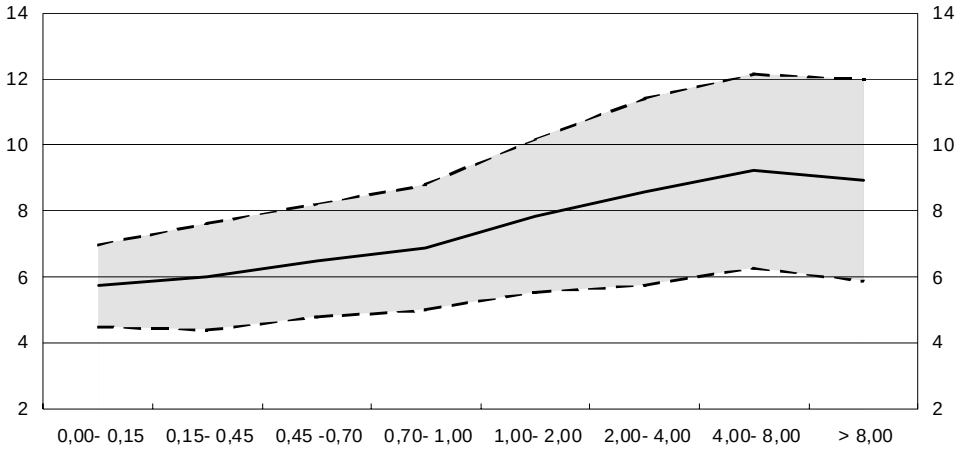



(1) Asse verticale: probabilità medie di ingresso in sofferenza in ciascun anno.
Per la metodologia di stima della probabilità di ingresso in sofferenza cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Fig. E2

**BANCHE: TASSI ATTIVI E RISCHIOSITÀ DEGLI IMPIEGHI** (1)

*(valori percentuali)*




(1) Asse verticale: tassi attivi a breve termine relativi all'ultimo trimestre del 2000; asse orizzontale: classi di probabilità di ingresso in sofferenza entro il 2001.
La linea centrale rappresenta i valori medi dei tassi ponderati con le esposizioni; le linee tratteggiate delimitano per ciascuna classe i valori medi aumentati o diminuiti della deviazione standard. All'interno dell'area ricade il 53 per cento delle imprese considerate, rappresentative dell'80 per cento dei crediti.
Per la metodologia di stima della probabilità di ingresso in sofferenza cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nello scorso anno sono stati cartolarizzati crediti in sofferenza per 7.600 milioni di euro (8.400 nel 2000), per la quasi totalità relativi a banche maggiori, grandi e medie. Le operazioni si sono concentrate nella prima metà dell'anno, in connessione con la scadenza del termine per beneficiare delle agevolazioni fiscali previste dalla legge istitutiva. Nel triennio 1999-2001 le operazioni di cartolarizzazione hanno riguardato prestiti inesigibili per 23.600 milioni di euro.

Il credito alla clientela classificata per la prima volta tra le sofferenze rettificate è rimasto stabile, intorno a 7.800 milioni di euro. In rapporto agli impieghi vivi all'inizio dell'anno esso ha registrato una leggera diminuzione rispetto al valore di fine 2000 (0,9 per cento; tav. aE5).

*Il rapporto riferito alle banche con sede nel Mezzogiorno si è ridotto più della media (dall'1,6 all'1,3 per cento; tav. aE5), anche se rimane su livelli relativamente elevati.*

*Per il complesso delle società non finanziarie l'indicatore è sceso dall'1,5 all'1,2 per cento; più marcata è stata la flessione per le imprese edili (dal 2,8 al 2,3 per cento; tav. aE6).*

Le partite incagliate sono aumentate del 2 per cento rispetto all'anno precedente, a fronte di una diminuzione dell'1 per cento nel 2000 (tav. E8).

Sulla base delle segnalazioni statistiche di vigilanza l'ammontare dei grandi fidi (esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento

del patrimonio di vigilanza) è aumentato nel corso del 2001 da 79.300 a 86.000 milioni di euro (tav. E12). Sono cresciuti sia l'ammontare delle eccedenze, da 1.600 a 2.000 milioni di euro, sia il numero degli intermediari con esposizioni eccedenti (da 87 a 115).

Tav. E12

**CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE** (1)
*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

| Periodi | Esposizione nominale complessiva | Ammontare dei grandi rischi (2) | Numero di affidati classificati come grandi rischi | Numero di banche segnalanti grandi rischi | Eccedenze rispetto alla normativa | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Ammontare delle eccedenze (3) | Grandi rischi: numero di affidati eccedenti | Numero delle banche con grandi rischi eccedenti |
| 2000 . . . . . | 107.343 | 79.295 | 1.675 | 440 | 1.643 | 87 | 41 |
| 2001 . . . . . | 112.748 | 86.010 | 1.763 | 432 | 1.971 | 115 | 42 |

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi. Per la normativa prudenziale sui grandi fidi cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento del patrimonio di vigilanza. – (3) Al netto delle attività di rischio che rientrano nel portafoglio non immobilizzato e dei finanziamenti erogati prima del mese di ottobre 1993 con scadenza contrattualmente stabilita oltre il 31 dicembre 2001.

*Il credito alle imprese, le relazioni di clientela e le operazioni di concentrazione.* – Negli anni novanta, parallelamente all'aumento delle dimensioni medie degli intermediari determinato dal processo di concentrazione, è cresciuta la quota dei finanziamenti bancari diretti alle grandi imprese, anche in seguito a operazioni di finanza straordinaria effettuate da alcuni gruppi industriali.

*Alla fine del 2001 la quota dei prestiti erogati a imprese non finanziarie con utilizzato complessivo superiore a 100 milioni di euro (circa 200 miliardi di lire) si collocava al 25 per cento contro il 19 del dicembre del 1998; nello stesso periodo la quota relativa alle imprese con utilizzato complessivo inferiore a 2,6 milioni di euro è diminuita dal 10 all'8 per cento. Peraltro, nel triennio1999-2001 il tasso di crescita medio annuo dei crediti di minore importo, pari al 7 per cento, si è mantenuto ampiamente al di sopra del tasso di espansione del PIL nominale.*

Analisi teoriche ed empiriche indicano che, al crescere della dimensione media delle banche potrebbe accompagnarsi una contrazione della quota dei finanziamenti alle imprese di minori dimensioni, per la propensione degli intermediari più grandi a intrattenere relazioni di clientela con imprese anch'esse grandi.

*Una verifica statistica ha mostrato che, a parità di altre condizioni, le operazioni di acquisizione del controllo riducono temporaneamente la dinamica dell'offerta di credito da*

*parte della banca acquisita nel confronto con le altre banche. L'intensità e la durata di tale effetto non sono omogenee tra le diverse classi di prenditori, risultando più ampie per le imprese di minori dimensioni.*

*L'analisi empirica ha utilizzato un campione di circa 60.000 società non finanziarie presenti, tra il 1996 e il 2000, sia nell'archivio delle Camere di commercio sia in quello della Centrale dei rischi. Più in generale, la disponibilità di credito da parte di ciascuna banca risulta più elevata per le imprese più grandi e per quelle che operano sul mercato da più tempo; essa è inoltre correlata inversamente con il* cashflow *e direttamente con la quota del prestito coperta da garanzie.*

L'inserimento in un gruppo di ampie dimensioni consente alla banca acquisita di beneficiare di maggiori opportunità di diversificazione dei rischi e di offrire una gamma più articolata di prodotti, aumentando in tal modo la disponibilità, anche per le piccole imprese, di servizi finanziari di carattere specialistico. Inoltre, la crescente sovrapposizione della rete di sportelli e il maggiore utilizzo dei canali telematici ampliano le possibilità delle imprese di instaurare relazioni di credito con intermediari diversi da quello oggetto di acquisizione.

*Il rischio paese.* – Nell'ultimo decennio l'integrazione dei mercati finanziari si è accompagnata all'aumento dell'attività internazionale delle banche. Episodi di instabilità finanziaria hanno interessato il Messico (1994), i paesi dell'Asia sud-orientale (1997), la Russia (1998), il Brasile (1999), la Turchia e l'Argentina (2001). Le crisi, i cui effetti sono stati in parte contenuti dagli interventi di assistenza finanziaria della comunità internazionale e dal sempre maggior coinvolgimento del settore bancario privato, hanno posto in luce i rischi connessi con l'attività di prestito internazionale, ma anche la capacità delle banche di assorbirli.

Alla fine del 2001, sulla base delle segnalazioni consolidate pervenute alla Banca dei regolamenti internazionali, il credito per cassa erogato dalle banche ai paesi non appartenenti all'OCSE, considerati più rischiosi, ha superato i 2.100 miliardi di euro. Alla stessa data l'esposizione del sistema bancario italiano verso tali paesi, comprensiva dei crediti di firma, era pari a 78 miliardi di euro, di cui 49 diretti ai paesi in via di sviluppo e a quelli dell'Europa centrale e orientale e 29 ai centri offshore (tav. E13).

*L'aumento delle esposizioni delle banche italiane rispetto all'anno precedente (3,7 per cento) è dovuto al deprezzamento del cambio dell'euro rispetto al dollaro, valuta nella quale sono prevalentemente denominati i crediti internazionali; risultano in aumento soprattutto i finanziamenti diretti a Croazia, Brasile e a taluni centri offshore; in calo, invece, le esposizioni verso Perù e Argentina, le quali ammontano rispettivamente a 5.800 e 8.200 milioni di euro (6.700 e 9.500 milioni nel 2000).*

Il grado di internazionalizzazione del sistema bancario italiano resta contenuto rispetto a quello degli altri principali paesi. La quota di mercato

sui soli crediti per cassa nei confronti dei paesi non appartenenti all'OCSE, esclusi i centri offshore, è complessivamente pari al 4 per cento, a fronte del 17,1 degli Stati Uniti, del 14 della Germania, del 12,2 della Gran Bretagna, del 9,6 della Spagna, dell'8,2 della Francia, del 7,6 del Giappone e del 5,9 dei Paesi Bassi; quella verso il complesso dei centri offshore è pari a circa l'1,8 per cento del totale, la quota più bassa tra i paesi del Gruppo dei Sette.

Tra i paesi non appartenenti all'OCSE, la quota di mercato delle banche italiane è più elevata nei confronti di quelli dell'Europa centrale e orientale e dell'America latina (rispettivamente 7,3 e 7,5 per cento).

Nel dicembre del 2001 le esposizioni soggette alla disciplina prudenziale, in vigore dal 1993 e modificata nel 2001 (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo*), erano pari a 18.200 milioni di euro (11.900 nel 2000), a cui corrispondevano rettifiche per 2.900 milioni di euro (2.100 nel 2000; tav. E13).

Tav. E13

**ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PRUDENZIALI DELLE BANCHE ITALIANE** (1)

*(consistenze di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)*

| Paesi non appartenenti all'OCSE | Quota di mercato (2) | Crediti per cassa e firma totali (3) | Disciplina prudenziale sul rischio paese (4) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Crediti per cassa e firma non garantiti | | Crediti soggetti a rettifica | | Crediti soggetti a rettifica | | Rettifiche prudenziali minime | |
| | | | | | | *di cui:* a paesi a rischio non nullo | | *di cui:* a paesi a rischio non nullo | | |
| | 2001 | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 | | 2001 | | 2000 | 2001 |
| Europa centro orientale | 7,3 | 9.724 | 2.845 | 4.317 | 2.698 | 2.510 | 4.159 | 1.574 | 851 | 393 |
| Africa . . . . . | 1,3 | 1.010 | 446 | 425 | 250 | 250 | 267 | 200 | 48 | 41 |
| America latina . . . . | 7,5 | 32.414 | 4.371 | 8.161 | 2.670 | 2.327 | 6.835 | 6.126 | 600 | 1.759 |
| Asia . . . . . | 0,7 | 3.509 | 2.830 | 2.845 | 2.403 | 257 | 2.386 | 250 | 91 | 71 |
| Medio Oriente . . . | 2,9 | 2.183 | 1.573 | 1.710 | 1.110 | 757 | 1.330 | 802 | 357 | 376 |
| Centri offshore . . | 1,8 | 29.525 | 3.405 | 3.718 | 2.770 | 942 | 3.222 | 1.302 | 199 | 302 |
| **Totale** . . . | **2,9** | **78.365** | **15.470** | **21.176** | **11.901** | **7.043** | **18.199** | **10.254** | **2.146** | **2.942** |

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi. – (2) La quota di mercato è calcolata sul totale delle banche dei Paesi dichiaranti alla BRI. Le segnalazioni BRI sono state integrate con quelle di vigilanza. – (3) Sono escluse le operazioni all'interno del gruppo. Sono comprese le esposizioni in valuta locale. – (4) Per la disciplina prudenziale sul rischio paese cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche* (gli importi relativi al 2001 risentono della modifica della normativa intervenuta nell'anno).

*L'ammontare delle rettifiche è diminuito per la Russia e per la Croazia; è cresciuto per l'Argentina e per il Brasile. Restano su livelli contenuti le rettifiche riferite ai paesi dell'Asia, dell'Africa e del Medio Oriente; in crescita quelle relative ai centri offshore.*

*La redditività.* – Nel 2001 la redditività del sistema bancario, valutata su base consolidata, ha risentito della sfavorevole congiuntura economica e delle situazioni di instabilità finanziaria verificatesi in America latina. Gli utili netti si sono ridotti del 23,8 per cento, a 8.400 milioni di euro; il ROE è diminuito di 3,8 punti percentuali, attestandosi al 9,1 per cento. La flessione della redditività è risultata più ampia per i principali gruppi bancari; i loro utili in rapporto al capitale e alle riserve sono scesi di 4,6 punti, al 12,5 per cento (tav. E14). Secondo informazioni preliminari la contrazione dei flussi di reddito è proseguita nel primo trimestre di quest'anno.

Tav. E14

**PRINCIPALI RISULTATI DEI GRUPPI BANCARI E DELLE BANCHE ITALIANE** (1)
*(consistenze di fine periodo; milioni di euro)*

| Voci | Principali gruppi bancari | | Totale sistema | |
|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 |
| Risultato di gestione | 15.706 | 15.574 | 27.150 | 26.934 |
| Quota assorbita dalle perdite su crediti | 4.436 | 6.028 | 6.818 | 8.817 |
| ROE *(valori percentuali)* | 17,1 | 12,5 | 12,9 | 9,1 |
| Accantonamenti a patrimonio di vigilanza | 3.758 | 3.182 | 7.189 | 5.991 |
| Aumenti di capitale (2) | 774 | 675 | 4.661 | 4.428 |
| Patrimonio di vigilanza (3) | 61.051 | 66.787 | 118.625 | 129.205 |
| Coefficiente di solvibilità *(valori percentuali)* (3) | 8,7 | 9,5 | 10,2 | 10,6 |
| Eccedenze (3) | 5.188 | 11.231 | 26.109 | 33.499 |
| Deficienze (3) | – | – | 9 | 522 |

(1) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi. Sono escluse le succursali in Italia di banche estere. – (2) Aumenti di capitale al netto dei rimborsi. – (3) Per la definizione di patrimonio di vigilanza e per il calcolo del coefficiente di solvibilità cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

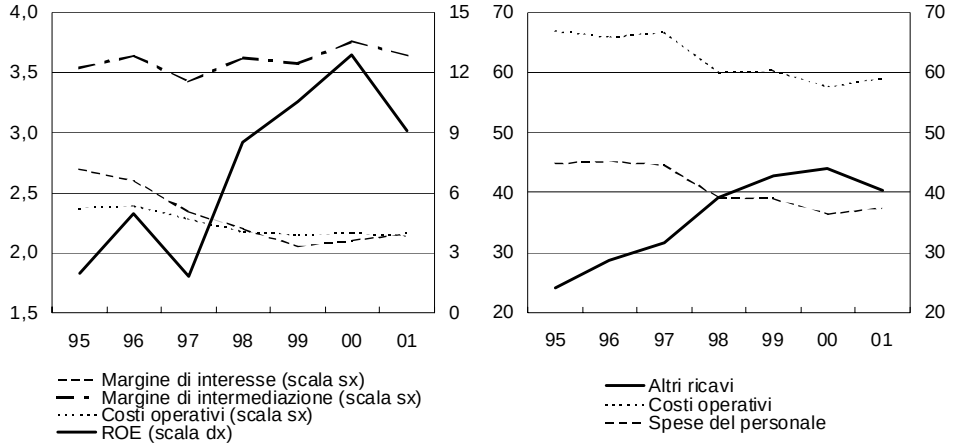
*Le segnalazioni statistiche consolidate forniscono una rappresentazione della redditività bancaria più adeguata rispetto a quelle riferite al singolo intermediario. Esse non risentono degli effetti connessi con la redistribuzione di funzioni tra società bancarie e non bancarie all'interno dei gruppi, né delle duplicazioni di reddito conseguenti alla distribuzione dei dividendi delle partecipate bancarie. Nel calcolo dell'indicatore di redditività del capitale per il sistema (ROE), inoltre, l'ammontare dei mezzi propri non è influenzato dalle duplicazioni derivanti dalle partecipazioni tra banche.*

*Gli andamenti degli aggregati consolidati differiscono da quelli derivanti dalle segnalazioni delle singole banche anche perché riflettono le modifiche intervenute nella struttura dei gruppi, in particolare le inclusioni nel perimetro del gruppo di intermediari esteri.*

*L'analisi delle statistiche consolidate per il periodo 1995-2000 conferma le indicazioni desumibili dai dati individuali, con riferimento sia all'andamento dei ricavi dell'attività di gestione del risparmio delle famiglie sia al contenimento dei costi. Il ROE, dopo avere toccato un livello minimo nel 1997, pari all'1,9 per cento, ha raggiunto il 12,9 nel 2000 (fig. E3).*

Fig. E3

**BANCHE: CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI** (1) (2)




Fonte: segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi.
(1) Nella parte sinistra del grafico le prime tre variabili sono in percentuale dei fondi intermediati. – (2) Nella parte destra del grafico le variabili sono in percentuale del margine di intermediazione.

*In rapporto al margine di intermediazione, i ricavi diversi dagli interessi e quelli da commissioni sono cresciuti dal 24 per cento nel 1995 al 44 nel 2000.*

*Tra il 1995 e il 2000 il rapporto tra le spese del personale e il margine di intermediazione, che approssima il costo del lavoro per unità di prodotto, è sceso di nove punti percentuali, al 36 per cento; l'incidenza dei costi operativi è diminuita al 57,5 per cento, e al 2,2 per cento dei fondi intermediati.*

*All'interno dei gruppi è aumentato il contributo della componente non bancaria al risultato di gestione complessivo, dal 15 per cento del 1995 al 38 del 2000.*

*La quota del risultato di gestione assorbita dalle perdite su crediti è scesa dal 52 per cento nel 1995 al 25 nel 2000; corrispondentemente è aumentata la quota destinata all'autofinanziamento, che ha raggiunto alla fine dello stesso periodo il 26 per cento.*

Nello scorso anno l'incremento del volume intermediato, anche per l'acquisizione di intermediari in paesi nei quali più rilevante è il contributo dell'attività bancaria tradizionale, ha determinato un aumento del margine di interesse dal 2,1 al 2,2 per cento dei fondi intermediati, a 39.200 milioni di euro.

Gli altri ricavi, che nel quinquennio precedente erano stati caratterizzati da una crescita sostenuta, hanno fatto registrare soprattutto nella seconda metà dell'anno una significativa contrazione: si sono ragguagliati a 26.500 milioni di euro e al 40,4 per cento del margine di intermediazione, dal 44,1 del passato esercizio. I proventi direttamente riconducibili alle attività di gestione del risparmio, tra i quali rientrano le commissioni nette per la gestione dei patrimoni, per la negoziazione di titoli in conto terzi, per il collocamento, la custodia e l'amministrazione dei titoli, sono diminuiti nell'anno del 10,7 per cento, attestandosi a 16.900 milioni di euro.

Il margine di intermediazione, pari a 65.700 milioni di euro, è sceso dal 3,8 al 3,6 per cento dei fondi intermediati (tav. aE7).

I costi operativi, che in percentuale dei fondi intermediati erano tornati a crescere già nel passato esercizio, sono aumentati del 5,4 per cento, per il contributo sia delle spese del personale sia delle altre spese amministrative; la loro incidenza sul margine di intermediazione è salita dal 57,5 del 2000 al 59 per cento. Il risultato di gestione è rimasto sostanzialmente stabile a 26.900 milioni di euro; in rapporto ai fondi intermediati si è commisurato all'1,5 per cento, dall'1,6 del 2000.

*Con riferimento alle segnalazioni relative alle singole banche, la crescita dei prestiti e il lieve ampliamento dello spread tra rendimento unitario degli impieghi e costo unitario della raccolta hanno comportato un aumento del 5,8 per cento del margine di interesse, attestatosi a 35.800 milioni di euro. La flessione dei ricavi da servizi e quella dei proventi da negoziazione del portafoglio titoli hanno influito sulla dinamica del margine di intermediazione, accresciutosi dell'1,9 per cento (10,6 nel 2000), a 61.100 milioni di euro.*

*I costi operativi sono aumentati del 3,8 per cento rispetto al 2000, soprattutto per effetto delle spese diverse da quelle per il personale, legate agli investimenti nelle tecnologie informatiche. Il costo del lavoro, anche per effetto di una minore incidenza degli oneri sostenuti per gli incentivi all'uscita, è rimasto sostanzialmente stabile, pari a 20.200 milioni di euro.*

Le difficoltà finanziarie di alcuni paesi e di grandi imprese estere, manifestatesi sul finire dell'anno, hanno inciso pesantemente sulla redditività netta del sistema bancario. La quota del risultato di gestione assorbita dalle perdite su crediti è cresciuta dal 25,1 al 32,7 per cento. Le componenti straordinarie di reddito, su cui hanno influito le svalutazioni sugli investimenti in Argentina operate da alcune grandi banche, sono diminuite del 16,3 per cento, a 5.200 milioni di euro.

*L'utile netto dei principali gruppi ha risentito più di quello del resto del sistema degli episodi di instabilità finanziaria. Le perdite su crediti sono aumentate del 35,9 per cento, attestandosi a 6.000 milioni di euro, il 38,7 per cento del risultato di gestione.*

Dopo avere contabilizzato imposte per 5.900 milioni di euro, in diminuzione del 24,3 per cento rispetto al 2000, gli utili distribuiti agli azionisti sono stati pari a 3.100 milioni di euro, un valore inferiore di circa un terzo a quello del passato esercizio. L'ammontare di reddito destinato all'incremento delle risorse patrimoniali è risultato pari a circa 6.000 milioni di euro, in diminuzione del 16,7 per cento rispetto al 2000.

*L'adeguatezza patrimoniale.* – Alla fine del 2001 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano ammontava, su base consolidata, a 129.200 milioni di euro, in crescita dell'8,9 per cento rispetto alla fine del 2000 (tav. E14), a fronte di un aumento del 7,6 per cento nell'anno precedente.

*Alla maggiore dotazione patrimoniale hanno contribuito aumenti di capitale per 4.400 milioni di euro ed emissioni di prestiti subordinati per 6.400 milioni (rispettivamente 4.700 e 6.700 nell'anno precedente; tavv. E14 e aE8).*

Dato l'incremento del 5 per cento delle attività ponderate per il rischio, il coefficiente di solvibilità del sistema è aumentato dal 10,2 al 10,6 per cento; per i principali gruppi bancari esso è passato dall'8,7 al 9,5 per cento.

*Le eccedenze patrimoniali sono cresciute da 26.100 a 33.500 milioni di euro; le deficienze da 9 a 522 milioni. Le istituzioni deficitarie sono aumentate da 3 a 6; a esse fa capo il 2,5 per cento delle attività rischiose.*

A dicembre del 2001 i requisiti patrimoniali relativi ai rischi di mercato sul portafoglio non immobilizzato rappresentavano il 6,8 per cento del patrimonio di vigilanza (6,2 per cento a dicembre del 2000; tav. aE9).

*Fra le diverse tipologie di rischio rimane prevalente quella del rischio generico sui titoli di debito, connesso con l'andamento generale dei tassi di interesse. Sono risultati in crescita il rischio specifico relativo ai titoli di debito, che dipende dalla solvibilità dell'emittente, e il rischio generico su quelli di capitale, legato all'evoluzione dei corsi azionari.*

La crescita della dotazione patrimoniale ha contribuito all'incremento del 6 per cento, a 28.200 milioni di euro, del patrimonio libero da immobilizzazioni tecniche e finanziarie; sono risultati in diminuzione sia l'ammmontare sia il numero di intermediari con *free capital* negativo (tav. aE10).

*La valutazione delle banche da parte del mercato.* – Nella seconda metà degli anni novanta il mercato italiano delle azioni bancarie si è sviluppato in un contesto caratterizzato dalla generale crescita delle quotazioni azionarie e dal miglioramento della redditività aziendale. Dall'ultimo trimestre del 2000 si è registrata una correzione al ribasso dei corsi, in linea con la discesa degli indici generali delle principali borse internazionali; nel 2001 l'indice del settore bancario italiano si è ridotto del 32 per cento, a fronte di una flessione del 25 di quello generale. Nei primi quattro mesi dell'anno in corso i prezzi dei titoli bancari sono cresciuti del 15 per cento, rispetto al 2 dell'intero mercato.

Alla fine del 2001 gli intermediari presenti sul listino principale erano 37, a fronte dei 21 dell'inizio del decennio. L'apprezzamento degli investitori per i titoli delle banche trova riscontro nei valori dei rapporti prezzo su utile e prezzo su capitale netto che, partiti a metà del decennio scorso da livelli molto più bassi di quelli medi delle banche europee, hanno raggiunto ora valori simili. È migliorata la posizione relativa delle banche italiane nella gra-

duatoria dei principali intermediari dell'area dell'euro in termini di capitalizzazione di borsa: alla fine dello scorso anno tra le prime trenta banche ne figuravano sei italiane.

*Un'analisi dell'andamento delle quotazioni azionarie, condotta con riferimento al periodo 1996-2001 e basata anche sulle previsioni degli utili aziendali formulate dalla società I/B/E/S, ha messo in evidenza che i prezzi dei titoli delle banche di maggiori dimensioni scontavano prospettive reddituali favorevoli nel biennio 1997-98; nel 2001 i corsi di borsa segnalavano aspettative più prudenti. La crescita dei prezzi dei titoli delle banche popolari è stata meno elevata rispetto agli altri titoli del settore in tutto il periodo considerato.*

### *Le società di gestione del risparmio*

*La redditività.* – Dopo alcuni anni di sostenuta crescita, i risultati reddituali delle società di gestione del risparmio (SGR) hanno mostrato un ridimensionamento. L'esercizio 2001 si è concluso con un utile netto di 540 milioni di euro, in diminuzione del 46 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aE12).

*La flessione delle componenti caratteristiche di reddito, di poco inferiore al 60 per cento, è stata in parte bilanciata dai proventi conseguiti dalle SGR sulla gestione del portafoglio di proprietà.*

*In rapporto alla massa gestita, la redditività è risultata superiore alla media per le società di matrice assicurativa, grazie a un minore tasso di retrocessione delle commissioni ai soggetti collocatori.*

Su 103 società operative, risultati di esercizio negativi sono stati segnalati da 34 intermediari, in prevalenza di recente costituzione, con una perdita complessiva inferiore a 20 milioni di euro.

*Gli andamenti economici delle SGR neocostituite mettono in evidenza frequenti scostamenti rispetto alle previsioni contenute nei programmi iniziali di attività, specialmente per quanto riguarda i ricavi.*

La contrazione dell'utile è derivata principalmente dalla diminuzione del 34,8 per cento dei ricavi netti da commissioni, di poco superiori a 1.440 milioni di euro. L'andamento dei mercati finanziari ha inciso direttamente sulle provvigioni di incentivo percepite dai gestori, diminuite di quasi il 90 per cento rispetto al 2000. La ricomposizione dei portafogli dei risparmiatori a favore di prodotti a basso contenuto di rischio, caratterizzati da minori ricavi unitari per le SGR, e l'andamento negativo delle sottoscrizioni di quote di fondi comuni hanno determinato la flessione delle altre tipologie di commissioni.

*La quota preponderante (88 per cento) dei proventi degli intermediari deriva dalla gestione di fondi aperti di propria istituzione. Le altre attività di gestione, che pure riguardano oltre un terzo del patrimonio complessivamente amministrato, sono caratterizzate da più contenuti proventi unitari.*

I ricavi netti degli intermediari sono stati assorbiti per il 66 per cento dai costi operativi, aumentati del 12,8 per cento rispetto al 2000. Le società hanno effettuato interventi sulle strutture organizzative per adeguarle alle dimensioni raggiunte dal patrimonio gestito e alla maggiore complessità dell'attività. La considerevole espansione degli organici, aumentati di circa il 25 per cento, si è accompagnata a una riduzione del costo unitario del lavoro.

### *Le società di intermediazione mobiliare*

*La redditività.* – Nell'esercizio 2001 l'utile netto delle società di intermediazione mobiliare (SIM) è risultato pari a 110 milioni di euro, con una riduzione dell'80 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E15). Il ROE è sceso dal 28,9 al 5,9 per cento.

Tav. E15

**SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO** (1)
*(consistenze in milioni di euro e valori percentuali)*

| Voci | 2000 | | 2001 | |
|---|---|---|---|---|
| | Valori assoluti | Valori percentuali | Valori assoluti | Valori percentuali |
| Proventi di negoziazione in conto proprio (2) | 255 | 11,5 | 221 | 15,9 |
| di cui: *interessi e dividendi* | *203* | *9,1* | *205* | *14,8* |
| Proventi di intermediazione per conto terzi (3) | 1.215 | *54,7* | 733 | *52,7* |
| Proventi di gestione individuale di portafogli | 242 | *10,9* | 189 | *13,6* |
| Proventi di attività di offerta fuori sede | 442 | *19,9* | 165 | *11,9* |
| Proventi di altre attività (4) | 24 | *1,1* | 46 | *3,3* |
| Proventi della gestione titoli (5) | 42 | *1,9* | 36 | *2,6* |
| **Totale proventi** | **2.220** | *100* | **1.390** | *100* |
| Costi operativi (–) | 1.251 | *56,4* | 1.186 | *85,3* |
| **Risultato di gestione** | **969** | *43,6* | **204** | *14,7* |
| Altri proventi/oneri (6) | –36 | *–1,6* | 89 | *6,4* |
| **Risultato lordo** | **933** | *42* | **293** | *21,1* |
| Imposte (–) | 399 | *18* | 183 | *13,2* |
| **Risultato netto** | **534** | 24 | **110** | *7,9* |
| Numero di intermediari (7) | 158 | | 155 | |
| Patrimonio netto (8) | 1.841 | | 1.876 | |
| ROE (valori percentuali) | *28,9* | | *5,9* | |

(1) I dati di conto economico sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza. – (2) Comprende gli interessi netti. – (3) Negoziazione titoli e cambi, collocamento e raccolta ordini. – (4) Proventi dei servizi accessori (consulenza, custodia e amministrazione titoli, ecc.). – (5) Risultato degli investimenti in titoli effettuati dalle SIM non autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio. – (6) Comprende gli accantonamenti e le componenti straordinarie. – (7) Dati riferiti a fine anno, sono escluse le società non operative. – (8) Dato medio nell'esercizio di riferimento.

*Una parte rilevante del sistema (70 delle 155 SIM operative) ha concluso l'esercizio in perdita: gli intermediari di recente operatività e le aziende indipendenti sono le categorie che, più delle altre, hanno incontrato difficoltà. Per i primi è stata riscontrata, rispetto ai programmi di attività, una maggiore incidenza dei costi operativi e un minore apporto reddituale dei servizi di gestione patrimoniale.*

*Risultati fortemente negativi sono stati segnalati anche da società appartenenti a gruppi bancari specializzate nella distribuzione fuori sede di prodotti finanziari e nell'intermediazione on-line.*

Il calo dell'utile netto riflette la contrazione di tutti i ricavi caratteristici, rivenienti, per una quota superiore alla metà, dai servizi di intermediazione per conto della clientela (negoziazione, collocamento e raccolta ordini). I profitti della negoziazione in conto proprio hanno registrato una diminuzione inferiore a quella media dei ricavi; soltanto i proventi delle attività accessorie, quali la consulenza e l'attività di analisi e studio, hanno segnato un aumento rispetto all'anno precedente.

*La flessione delle commissioni nette sulla negoziazione per conto terzi è derivata in via principale dalla riduzione di circa un terzo dei margini unitari e in secondo luogo da quella dei volumi intermediati, risultata dell'8 per cento. L'accresciuta rilevanza delle operazioni su strumenti derivati e su titoli a reddito fisso, remunerate, in media, in misura inferiore rispetto alle compravendite di titoli azionari, e il miglioramento del tono concorrenziale del mercato, accentuato dalla diffusione del trading on-line, hanno infatti eroso i margini di profitto degli intermediari.*

*La diminuzione della raccolta e della massa amministrata dei prodotti del risparmio gestito hanno inciso sulla contrazione dei ricavi dell'offerta fuori sede e della gestione di patrimoni.*

A fronte della diminuzione dei ricavi, le SIM hanno contenuto i costi del personale, riducendo gli organici del 3,1 per cento, e le altre spese amministrative, sviluppando i soli investimenti in infrastrutture tecnologiche; nel complesso i costi operativi sono diminuiti del 5,2 per cento.

*Patrimonio e rischi.* – Alla fine del 2001 il patrimonio di vigilanza delle SIM, composto per la quasi totalità da elementi di qualità primaria, era pari a circa 1.450 milioni di euro, in lieve decremento rispetto al 2000 (tav. E16).

Nello scorso anno alcuni intermediari hanno effettuato aumenti di capitale, anche su sollecitazione della Vigilanza, a copertura dei disavanzi di conto economico.

Il totale dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi assunti ha raggiunto 614 milioni di euro, con un aumento del 5,1 per cento rispetto all'anno prece-

dente. La variazione è da collegare all'incremento dei costi operativi nell'esercizio 2000, che ha determinato una sensibile crescita del requisito a copertura degli "altri rischi" (26,8 per cento). L'assorbimento patrimoniale riferibile ai rischi di mercato e di credito, pari al 65,3 per cento del totale delle coperture, ha mostrato una lieve flessione, del 3,6 per cento.

Tav. E16

**COMPONENTI DELLE COPERTURE PATRIMONIALI DELLE SIM**

*(milioni di euro)*

| Tipo di SIM | Rischi di mercato e di credito | | Altri rischi | | Totale | | Patrimonio di vigilanza |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Numero SIM | Totale requisiti | Numero SIM | Totale requisiti | Numero SIM | Totale requisiti | |
| **SIM di negoziazione** | | | | | | | |
| 2000 ..... | 15 | 409 | 36 | 70 | 51 | 479 | 1.070 |
| 2001 ..... | 10 | 396 | 40 | 108 | 50 | 504 | 923 |
| **Altre SIM** | | | | | | | |
| 2000 ..... | 7 | 7 | 102 | 98 | 109 | 105 | 462 |
| 2001 ..... | 4 | 5 | 101 | 105 | 105 | 110 | 522 |
| **Totale** | | | | | | | |
| 2000 ..... | 22 | 416 | 138 | 168 | 160 | 584 | 1.532 |
| 2001 ..... | 14 | 401 | 141 | 213 | 155 | 614 | 1.445 |

*Per le SIM il requisito patrimoniale complessivo è pari al maggior importo fra la copertura necessaria a fronteggiare i rischi di mercato e di credito e il 25 per cento dei costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio ("altri rischi"). Per oltre il 90 per cento degli intermediari, in gran parte di piccole dimensioni, è risultato vincolante il secondo parametro; tra questi sono presenti numerose società specializzate nella negoziazione in conto proprio o nel collocamento con garanzia, che, per le modalità operative utilizzate, assumono contenuti rischi di mercato. Per le altre SIM specializzate nella negoziazione in conto proprio, per le quali è risultato vincolante il primo parametro, la principale fonte di assorbimento del patrimonio è stato il requisito connesso con le variazioni del livello generale dei tassi di interesse (rischio generico sui titoli di debito).*

Nel dicembre del 2001 11 società non rispettavano i requisiti richiesti (10 l'anno precedente); di queste, 5 presentavano un valore del patrimonio di vigilanza inferiore al capitale minimo stabilito per l'esercizio dell'attività.

### *Le società finanziarie*

*Il rischio di credito.* – Alla fine del 2001 gli impieghi delle società finanziarie dell'elenco speciale, escluse le società veicolo per la cartolarizzazione, erano pari a 100.200 milioni di euro, in aumento del 15 per cento (tav. E17).

Tav. E17

**SOCIETÀ FINANZIARIE: QUALITÀ DEL CREDITO**

*(milioni di euro)*

| Anni | Sofferenze | | Crediti scaduti | | Impieghi | | Nuove sofferenze (2) | Nuove sofferenze/ Impieghi vivi (3) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Lorde | Nette (1) | Lordi | Netti (1) | Lordi | Netti (1) | | |
| 1999 . . . . . | 2.216 | 1.001 | 4.366 | 4.072 | 73.859 | 72.000 | 787 | 1,3 |
| 2000 . . . . . | 2.236 | 972 | 4.660 | 4.397 | 86.926 | 85.081 | 786 | 1,1 |
| 2001 . . . . . | 2.088 | 1.010 | 5.858 | 5.576 | 100.166 | 98.079 | 1.022 | 1,2 |

(1) Al netto delle svalutazioni. – (2) Flusso annuale di nuove sofferenze. – (3) Flusso annuale di nuove sofferenze rapportato agli impieghi vivi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono gli impieghi al netto delle sofferenze.

*I crediti cartolarizzati (6.000 milioni di euro) sono più che triplicati nell'anno; le operazioni hanno riguardato, come già nel 2000, quasi esclusivamente crediti* in bonis, *derivanti, in pari misura, da contratti di leasing e di credito al consumo.*

Anche nel 2001 la crescita delle attività di leasing e di factoring è stata sostenuta: i crediti erogati dalle società sono aumentati, rispettivamente, del 18 e del 14 per cento. In particolare, lo sviluppo del leasing è stato trainato dal comparto immobiliare.

*I dati della Centrale dei rischi e le informazioni desunte dalle segnalazioni statistiche sui settori di attività economica della clientela confermano la tendenza degli operatori di leasing e di factoring a finanziare in prevalenza piccole imprese. Alla fine dell'anno i settori verso i quali le quote dei finanziamenti risultavano più elevate erano quelli del commercio e dei mezzi di trasporto (rispettivamente 17 e 8 per cento degli impieghi totali).*

In presenza di un generale rallentamento della spesa delle famiglie nel 2001, il volume di credito al consumo, erogato prevalentemente nella forma di finanziamenti per l'acquisto di mezzi di trasporto, ha mostrato un incremento nettamente più contenuto rispetto agli esercizi passati (7 per cento al lordo delle operazioni di cartolarizzazione, a fronte del 15 per cento del 2000).

I crediti in sofferenza dell'insieme delle società finanziarie erano pari a 2.100 milioni di euro, in riduzione del 7 per cento. La flessione, unita alla crescita degli impieghi, ha determinato una riduzione dell'incidenza delle sofferenze dal 2,6 al 2,1 per cento.

L'ammontare dei crediti scaduti da oltre 120 giorni, pari a 5.900 milioni di euro, in aumento del 26 per cento rispetto al 2000, si commisurava al 5,8 per cento degli impieghi.

*Nel comparto del leasing l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi era pari all'1,5 per cento, in leggera diminuzione rispetto all'1,7 dell'anno precedente.*

*Nel factoring, in cui l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi era pari al 3 per cento, mezzo punto in meno rispetto al 2000, è risultata strutturalmente elevata la quota di crediti scaduti, aumentata nell'anno dal 17 al 20 per cento: in questo settore l'acquisto di crediti scaduti è ricorrente e i ritardi nei pagamenti spesso sono connessi con le vicende dei contratti di fornitura sottostanti e non implicano necessariamente un deterioramento del merito di credito del debitore ceduto.*

*Nel credito al consumo l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi era pari al 2,2 per cento; includendo nelle partite anomale i crediti scaduti da oltre 60 giorni, che nel settore segnalano un rischio elevato, il rapporto sale al 6,5 per cento, in linea con il risultato del 2000.*

Per le società finanziarie l'esame dei dati di flusso è di particolare utilità per valutare la qualità dei crediti. Nel corso del 2001 le nuove posizioni classificate tra le sofferenze sono ammontate a 1 miliardo di euro, in crescita di un terzo rispetto al 2000. Nei settori del credito al consumo e del factoring il rapporto con gli impieghi vivi in essere alla fine dell'esercizio precedente è risultato pari al 2 per cento; ha assunto un valore più contenuto nel leasing (1 per cento).

*Le peculiarità operative delle attività specialistiche di finanziamento comportano tempi rapidi nel passaggio a sofferenza dei crediti anomali e nell'ammortamento delle perdite. Nel leasing il mantenimento in capo alle società locatrici della proprietà dei beni rende agevole interrompere il rapporto con il debitore inadempiente e procedere al recupero: l'incidenza media delle perdite su crediti sul portafoglio è stata, nell'ultimo quadriennio, pari allo 0,7 per cento e allo 0,2 per cento per gli intermediari del comparto immobiliare. Nel credito al consumo, caratterizzato da posizioni di modesto importo unitario, può non risultare conveniente l'avvio di procedure di recupero dei crediti ed è frequente l'immediato passaggio a perdita; in media nel quadriennio l'incidenza delle perdite è stata dell'1,4 per cento.*

Nello scorso anno si è registrata una netta riduzione delle eccedenze rispetto al limite individuale di concentrazione del rischio delle società finanziarie, tuttora fissato al 60 per cento del patrimonio di vigilanza; alla flessione hanno contribuito la crescita dei mezzi patrimoniali e una maggiore diversificazione degli impieghi sollecitata con specifici interventi della Vigilanza. Le eccedenze sono ammontate a 940 milioni di euro, in diminuzione del 25 per cento rispetto al 2000 (tav. E18).

Tav. E18

**SOCIETÀ FINANZIARIE: CONCENTRAZIONE DEI RISCHI**

*(milioni di euro)*

| Anni | Ammontare grandi rischi | Numero grandi rischi | Ammontare eccedenze | Numero posizioni eccedenti | Società con posizioni eccedenti |
|---|---|---|---|---|---|
| 1999 . . . . . | 6.804 | 623 | 1.512 | 62 | 36 |
| 2000 . . . . . | 8.057 | 670 | 1.244 | 64 | 33 |
| 2001 . . . . . | 9.593 | 677 | 938 | 43 | 31 |

*Le eccedenze, riferibili per il 50 per cento a intermediari di matrice industriale, hanno riguardato in prevalenza società specializzate nel factoring, che tendono a instaurare rapporti esclusivi con le imprese cedenti.*

*La redditività.* – Nel 2001 le società finanziarie dell'elenco speciale, escluse le società veicolo per la cartolarizzazione, hanno conseguito un utile netto di 420 milioni di euro, in riduzione del 23 per cento rispetto all'esercizio precedente.

Il risultato economico complessivo, pari al 6 per cento dei mezzi propri (8 per cento nel 2000), pur avendo beneficiato della crescita del volume intermediato e del positivo apporto di componenti straordinarie, ha risentito di maggiori accantonamenti e rettifiche di valore a fronte del rischio di credito.

Il margine d'interesse è aumentato del 9 per cento rispetto al 2000, ma è risultato in diminuzione in rapporto al totale dell'attivo di bilancio (2 per cento contro il 2,2 dello scorso anno).

*Nel 2001 il tasso attivo medio si è ridotto di un punto percentuale per gli intermediari esercenti attività di leasing e di mezzo punto per quelli di factoring. Nel credito al consumo non si sono osservate variazioni di rilievo.*

Il margine d'intermediazione è risultato invariato per effetto della riduzione dei proventi netti da servizi e dei dividendi su partecipazioni detenute per stabile investimento.

*A differenza degli altri comparti, nel factoring sono risultati rilevanti i ricavi da commissioni, legati alla maggiore diffusione dell'acquisto pro-soluto dei crediti e all'offerta di servizi collaterali ai finanziamenti, quali la gestione amministrativa e l'incasso dei crediti.*

I costi operativi sono cresciuti del 4 per cento per effetto delle maggiori spese amministrative. Le spese per il personale sono aumentate dell'1,8 per cento, anche per l'incremento degli organici (1,3 per cento) registrato, in particolare, da intermediari presenti sul territorio con proprie dipendenze.

*L'adeguatezza patrimoniale.* – Alla fine del 2001 il patrimonio di vigilanza delle società finanziarie, costituito in larga parte da capitale e riserve, ammontava a 7.900 milioni di euro, in crescita del 9 per cento rispetto all'anno precedente. L'incremento è da attribuire ad aumenti di capitale e all'emissione di passività subordinate; hanno influito, sebbene in misura più contenuta, il flusso di autofinanziamento e le minori deduzioni per partecipazioni

in banche e società finanziarie, conseguenti a razionalizzazioni nelle strutture di gruppo degli intermediari.

Il patrimonio disponibile, al netto delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie, era pari a 2.080 milioni di euro, in aumento dell'11 per cento.

Il rapporto tra patrimonio e attivo ponderato per il rischio di credito per le società di leasing, di factoring e di credito al consumo era pari, alla fine del 2001, al 6 per cento, con una lieve riduzione rispetto al 2000 (6,4 per cento), da porre in relazione all'aumento del 14 per cento delle attività ponderate per il rischio.

*Nel leasing il rapporto tra patrimonio e attivo ponderato è risultato del 5,4 per cento, con una riduzione di mezzo punto percentuale dovuta alla sostenuta crescita del volume di attività. Nel credito al consumo si è avuto un miglioramento del rapporto per il rallentamento della crescita dei finanziamenti (dal 5,3 al 5,8 per cento). Nel factoring l'indice non ha subito modifiche significative (6,8 per cento).*

La posizione netta aperta in cambi e l'ammontare dei contratti derivati speculativi in essere al dicembre del 2001 risultavano in linea con il dato del 2000: per entrambi gli aggregati l'incidenza sul patrimonio di vigilanza si è mantenuta su valori molto contenuti (rispettivamente il 5 e il 6 per cento).

## I CONTROLLI

### *I controlli sulle banche e sui gruppi bancari*

*I criteri e i metodi.* – L'azione di vigilanza volta a innalzare il grado di capitalizzazione delle banche, specie di quelle maggiori, e a contenere il rischio di concentrazione dei crediti è stata resa più sistematica. Nel corso del 2001 è stata anche stabilita la metodologia per la validazione dei modelli aziendali per il calcolo dei rischi di mercato e dei relativi requisiti di vigilanza.

La richiesta di raggiungere coefficienti patrimoniali superiori ai minimi regolamentari, rivolta all'inizio dello scorso anno ad alcuni istituti, è stata estesa a tutte le maggiori banche e a quelle minori connotate da strategie di crescita particolarmente intensa. Vengono richiesti programmi miranti al raggiungimento di coefficienti pari al 6 per cento per il patrimonio di base e al 10 per cento per quello complessivo. Questi valori-obiettivo si differenziano dai requisiti minimi in ragione della loro flessibilità: d'accordo con l'autorità di Vigilanza, le banche potranno temporaneamente scendere al di sotto degli obiettivi in relazione all'andamento del ciclo economico, o in occasione di operazioni aziendali e di eventi di natura straordinaria.

La forte crescita degli investimenti in alcuni settori di attività economica, le operazioni di finanza straordinaria di grandi gruppi industriali, le incertezze sulla situazione economica di alcuni paesi hanno accresciuto la rilevanza della concentrazione dei crediti per settori, per singoli prenditori, per aree geografiche. L'attività di analisi è stata svolta, oltre che sulla base delle segnalazioni statistiche periodiche, richiedendo alle maggiori banche informazioni più articolate su alcuni settori economici e su gruppi di clienti connessi. Alle banche maggiormente esposte è stato chiesto di attuare specifiche politiche prudenziali.

*Nell'ambito di iniziative coordinate con altre autorità di Vigilanza facenti parte del Comitato di Basilea, è stata avviata una rilevazione sull'esposizione verso le imprese del comparto delle telecomunicazioni e, in seguito agli eventi dell'11 settembre 2001, verso i settori più esposti alle possibili ripercussioni degli attentati. Il livello di esposizione, che include anche i derivati creditizi, appare significativo solo nei confronti delle aziende di telecomunicazioni. A dicembre del 2001 l'esposizione del sistema bancario italiano, valutata su base consolidata, era pari al 23 per cento del patrimonio di vigilanza; tale rapporto, non dissimile da quello riscontrato nei maggiori paesi europei, è in diminuzione, grazie a politiche di contenimento e copertura del rischio di credito.*

*Specifici approfondimenti sono stati effettuati con riferimento all'impatto della crisi argentina e del gruppo statunitense Enron sulla situazione delle banche italiane. L'Argenti-*

*na è indebitata nei confronti del nostro sistema per circa 8,2 miliardi di euro; l'esposizione è concentrata presso alcuni intermediari, che hanno provveduto a effettuare consistenti accantonamenti nel bilancio relativo al 2001. Per quanto riguarda il gruppo Enron, i principali gruppi bancari italiani presentano un'esposizione complessiva di poco inferiore a 1 miliardo di euro.*

Nel corso del 2001 la Banca d'Italia, per la prima volta, ha autorizzato una banca a utilizzare il suo modello interno per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte dei rischi di mercato del portafoglio di negoziazione. I vantaggi derivanti dall'uso dei modelli consistono, da un lato, nell'ottenere una più precisa copertura patrimoniale dei rischi, che si dovrebbe tradurre in una riduzione dei requisiti, dall'altro, nell'indurre le banche ad adottare i rigorosi standard tecnici e organizzativi che sono richiesti per validare i modelli impiegati. La Vigilanza ha quindi invitato le banche caratterizzate da una attività finanziaria più complessa ad avviare analoghe iniziative.

*La procedura di validazione da parte della Vigilanza si incentra sulla funzionalità del sistema di gestione dei rischi, sulla capacità del modello di misurare adeguatamente l'esposizione al rischio e di fornirne una compiuta informativa all'alta direzione, sull'esistenza di adeguati controlli interni. In presenza di aspetti non del tutto in linea con gli standard richiesti dalla normativa, viene imposto un requisito patrimoniale aggiuntivo rispetto a quello calcolato mediante il modello interno della banca.*

*Cruciale è la valutazione dell'efficacia dell'azione svolta dalle funzioni aziendali di sviluppo dei metodi di misurazione dei rischi e di revisione interna; a quest'ultima è demandato il compito di procedere, almeno una volta l'anno, a un riesame dell'intero processo di gestione del rischio. La Vigilanza sollecita l'attivazione di una dialettica tra le diverse funzioni, operative e di controllo, le quali devono assicurare nel tempo il rispetto dei criteri previsti per l'uso dei modelli interni.*

*Con il riconoscimento del modello aziendale l'attività di supervisione sull'area finanza e sul sistema di gestione dei rischi diviene più articolata e volta ad approfondire anche aspetti operativi; sono richiesti dati integrativi per valutare l'efficacia nel tempo del modello interno (risultati dei test retrospettivi e delle prove di stress) nonché informazioni di tipo qualitativo, quali le modifiche organizzative attinenti al sistema di gestione dei rischi, l'avvio di operatività in nuovi segmenti di mercato, i risultati dell'attività di revisione interna.*

*Le iniziative per l'applicazione del nuovo Accordo sul capitale.* – L'utilizzo di sistemi aziendali di valutazione della clientela (rating interni) ai fini del calcolo dei requisiti regolamentari per il rischio di credito comporta per le banche l'avvio di un laborioso processo per la identificazione, la progettazione e la realizzazione di soluzioni metodologiche, informatiche e organizzative.

Un'indagine condotta dalla Vigilanza nei confronti di tutte le banche, escluse quelle di credito cooperativo e le succursali di banche estere, ha riscontrato un forte interesse a utilizzare, in prospettiva, i rating interni (165

banche, pari al 66 per cento del totale). Con quindici tra i principali gruppi bancari sono stati effettuati approfondimenti per valutare le iniziative già avviate in materia; è emerso che la realizzazione dei progetti è ancora in una fase iniziale, che talune scelte di carattere metodologico e organizzativo necessitano di interventi correttivi, che in alcuni casi le basi informative non contengono serie storiche sufficientemente lunghe.

Questi elementi inducono a ritenere che, in una prima fase, soltanto un numero limitato di gruppi bancari sarà in grado di richiedere il riconoscimento dei propri sistemi di rating. Le stesse aziende sono consapevoli dei benefici derivanti dalla adozione di tali metodologie – anche nei casi in cui non siano inizialmente riconosciute ai fini del calcolo dei coefficienti prudenziali – in termini di una più efficiente allocazione del capitale e di un miglioramento dei processi di selezione, gestione e *pricing* del credito.

Per quanto riguarda i rischi operativi, l'incompleta definizione dei lavori in sede internazionale e la mancanza di consolidati metodi di calcolo hanno indotto le banche a incentrare, al momento, la propria attività sulla rilevazione sistematica delle perdite e sull'analisi organizzativa dei processi aziendali. Alcuni tra i maggiori istituti hanno iniziato a sperimentare l'utilizzo di modelli statistici per la quantificazione del capitale a rischio.

*L'analisi delle situazioni aziendali.* – Le valutazioni di vigilanza sulle banche mettono in evidenza una riduzione della quota delle aziende con una situazione complessiva caratterizzata da elementi di anomalia: la raccolta di questi enti è scesa dal 19 al 17 per cento del totale, mentre è aumentato il peso delle banche con valutazioni positive (dal 41 al 44 per cento; fig. E4). Tale andamento va ricondotto soprattutto al miglioramento nei profili della redditività (la quota di raccolta delle banche anomale è scesa dal 26 al 22 per cento) e della rischiosità (dal 24 al 19 per cento). I primi effetti dei processi di razionalizzazione in atto all'interno del sistema hanno influenzato positivamente anche i giudizi sull'organizzazione (la quota di raccolta delle banche anomale è scesa dal 34 al 32 per cento).

Le banche classificate come anomale, diverse da quelle di credito cooperativo, sono passate da 55 a 45 (la quota di raccolta riferibile a tali soggetti è pari al 16 per cento), di cui 26 facenti parte di gruppi che presentano una situazione tecnica positiva. Le banche di credito cooperativo anomale sono 79 (96 nel 2000) e rappresentano circa il 10 per cento della raccolta della categoria.

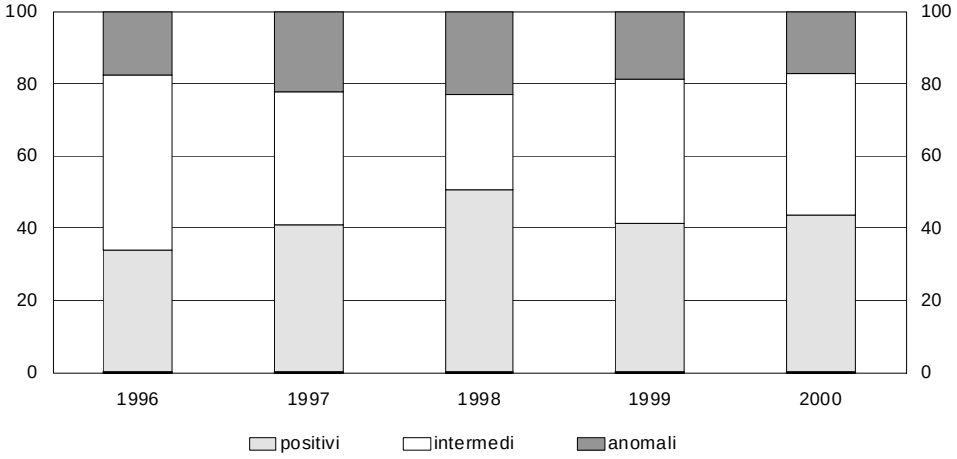
*Analisi basate su una metodologia statistica utilizzata per valutare gli equilibri economici e patrimoniali delle banche su un orizzonte temporale di ventiquattro mesi mostrano che, per l'anno 2003, l'area di valutazione positiva comprende istituti rappresentativi di circa il 75 per cento dei fondi intermediati, in lieve miglioramento rispetto ai giudizi riferiti*

*ai due anni precedenti. La classe di valutazione peggiore comprende banche a cui fa capo circa il 3 per cento dell'attività di intermediazione, in diminuzione rispetto agli anni precedenti.*

Fig. E4

**COMPOSIZIONE DEI GIUDIZI ATTRIBUITI ALLE BANCHE DAL 1996 AL 2000**

*(in percentuale rispetto al totale della raccolta)*




La qualità del sistema dei controlli interni ha assunto un posto centrale nell'analisi di vigilanza svolta nel corso dell'anno e in tale ambito ha rivestito particolare importanza la verifica della efficacia della revisione interna.

Da una ricognizione è emerso in generale che i vertici aziendali delle banche hanno attribuito, a partire dalla emanazione delle Istruzioni di vigilanza in materia, una maggiore attenzione al sistema dei controlli interni; ciò viene confermato dall'avvio in questi anni di numerose iniziative volte a ridefinire gli assetti organizzativi e, soprattutto, ad ampliare gli strumenti per la misurazione, la rilevazione e il controllo dei rischi.

Tuttavia, in alcuni casi si riscontrano ancora elementi di debolezza: scarsa incisività dell'organo amministrativo nel dare indirizzi strategici e organizzativi, inadeguata definizione delle procedure di controllo da parte dell'alta direzione, attività di controllo solo formale svolta dal collegio sindacale, che non sempre ha realizzato forme efficaci di collaborazione con la funzione di revisione interna.

*I controlli di linea sono stati potenziati negli ultimi anni soprattutto attraverso l'utilizzo di meccanismi automatici di riscontro; tuttavia, si rilevano ancora la mancanza di separatezza tra funzioni di riscontro e operative e l'insufficiente azione della revisione interna a fronte dello sviluppo dell'operatività aziendale. Significativi sforzi sono stati dedicati al miglioramento dei controlli sulla gestione dei rischi; peraltro, le iniziative realizzate sono spesso limitate alla sola area finanza. Risultano ancora embrionali le forme di gestione integrata dei rischi per l'intero gruppo.*

*La funzione di revisione interna appare in una fase di transizione; risulta ancora eccessivamente legata a un tipo di attività ispettiva poco orientata alla valutazione della funzionalità del sistema dei controlli interni; gran parte dell'operatività risulta dedicata al controllo delle filiali e del rispetto della normativa interna, mentre insufficiente appare quella sviluppata sulle strutture centrali e sull'analisi dei processi.*

Particolare attenzione è stata dedicata al collocamento dei prodotti finanziari, in relazione alla rilevanza assunta da tale attività e alla presenza di rischi non tradizionali.

In alcuni casi si sono rilevate prassi, talvolta stimolate da politiche commerciali aggressive, non in linea con la normativa di settore e con la regolamentazione interna delle banche; è stata riscontrata una ridotta attenzione all'effettivo profilo di rischio dell'investitore e al rispetto della regolarità dei contratti. Ulteriori anomalie hanno riguardato le gestioni patrimoniali su base individuale: rilascio di garanzie di rendimento minimo da parte di soggetti non autorizzati; mancata rilevazione contabile di detti impegni; assenza di copertura dei rischi connessi; errate valorizzazioni dovute a carenze procedurali.

Questi fenomeni hanno interessato aziende di diversa dimensione; hanno determinato in alcuni casi, oltre a rischi di reputazione e legali rilevanti, sensibili perdite economiche, che hanno messo a rischio la stabilità degli intermediari interessati. L'intervento della Vigilanza è stato articolato in relazione alla gravità delle anomalie; in alcuni casi sono stati effettuati richiami di carattere formale agli organi amministrativi e al collegio sindacale in ordine alla necessità di valutare in via preventiva i rischi associati a tale tipo di operatività e di adottare idonee procedure di controllo. In altri casi, connotati da perdite o irregolarità particolarmente gravi, sono stati disposti provvedimenti di amministrazione straordinaria e irrogate sanzioni amministrative ai componenti degli organi sociali.

Il forte sviluppo delle cartolarizzazioni ha indotto la Vigilanza a valutarne l'impatto sui diversi aspetti della situazione tecnica delle banche (cfr. il capitolo: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

Tali operazioni hanno consentito, soprattutto ad alcune aziende caratterizzate da una durata media dell'attivo in forte crescita per l'espansione dei mutui ipotecari, di migliorare i propri profili di liquidità e di ridurre, seppur in misura limitata, gli assorbimenti patrimoniali.

Le cartolarizzazioni non determinano necessariamente un miglioramento della qualità del portafoglio della banca se questa assume iniziative volte a ridurre il rischio per i portatori dei titoli emessi dalla società veicolo, quali l'acquisto dei titoli subordinati, lo stanziamento di linee di credito per assicurare la liquidità della società veicolo, la sottoscrizione di clausole di riacquisto dei crediti ceduti al verificarsi di determinati eventi, l'incasso po-

sticipato di una quota del prezzo di cessione. La presenza di tali condizioni incide sulla valutazione della Vigilanza circa l'effettiva situazione di rischiosità della banca e la determinazione dei requisiti patrimoniali.

Le cartolarizzazioni comportano per le banche l'assunzione di rischi anche di natura legale, connessi con la complessa struttura contrattuale; nell'ambito dell'attività di vigilanza sono considerati gli aspetti riguardanti l'esistenza e la funzionalità di presidi deputati al loro controllo.

*Gli interventi di vigilanza.* – Nel corso del 2001 372 banche sono state oggetto di richiami formali o di convocazioni presso la Vigilanza (tav. aE14). I richiami sono stati concentrati sulla inadeguatezza degli assetti organizzativi, con particolare riferimento al sistema dei controlli interni e al processo di erogazione del credito. Le audizioni sono state 424, di cui 178 sulla complessiva situazione della banca, 124 sui profili organizzativi e 84 sull'area crediti; 197 incontri, di cui 176 riguardanti banche appartenenti a 31 gruppi, sono stati disposti dall'Amministrazione Centrale e 227 dalle Filiali.

Per le banche interessate da processi di razionalizzazione susseguenti a operazioni di aggregazione, l'attività di vigilanza è stata incentrata, oltre che sulla costante verifica del rispetto dei requisiti prudenziali, sul riscontro delle iniziative programmate per adeguare gli assetti organizzativi e il sistema dei controlli di gruppo (cfr. il capitolo: *Struttura del sistema finanziario*) e sull'esame dell'effettivo presidio dei rischi da parte dei centri di governo aziendale.

In particolare, sono state effettuate verifiche sul grado di integrazione delle attività svolte dalla funzione di revisione interna della capogruppo con quelle sviluppate dalle società controllate. In tale ambito, è risultato particolarmente utile l'apporto delle Filiali della Banca d'Italia, che hanno effettuato 51 audizioni con le banche minori presenti nei gruppi di maggiori dimensioni.

L'ampliamento dell'articolazione estera di alcuni grandi istituti ha richiesto specifici interventi al fine di assicurare un più stretto controllo sulla gestione e sui rischi delle controllate da parte della capogruppo. Le banche sono state invitate ad adottare misure per favorire l'integrazione dei sistemi informativi e contabili, per pervenire a criteri omogenei in merito alla misurazione, alla gestione e al controllo di tutti i rischi, per seguire con continuità l'andamento della gestione delle controllate. Sono stati anche intensificati i rapporti con le locali autorità di Vigilanza.

Per quanto attiene al rischio di credito, oltre che sul profilo della concentrazione, l'azione di vigilanza si è incentrata sull'analisi delle componenti dei portafogli che alimentano più frequentemente l'aggregato delle

sofferenze (incagli, fidi revocati, tensioni di utilizzo). Sono stati effettuati confronti tra banche per quanto attiene alle svalutazioni effettuate sia sulle sofferenze sia sugli incagli. In generale, appaiono migliorate le procedure di classificazione dei crediti, come si evince anche dalla contenuta differenza tra le sofferenze rettificate e quelle segnalate, mentre permane una elevata variabilità di comportamento tra i diversi intermediari, talvolta anche nell'ambito dello stesso gruppo, nella valutazione dei dubbi esiti sui medesimi prenditori.

*I primi riscontri relativi alle banche specializzate nella gestione del contenzioso mettono in evidenza che l'avvio dell'attività di tali intermediari, pur condizionato dalla mancanza di strutture organizzative consolidate e da una insufficiente integrazione dei sistemi informativi per il trasferimento dei dati relativi alle posizioni creditorie, ha stimolato all'interno dei gruppi di appartenenza un'opera di razionalizzazione dell'attività di recupero dei crediti.*

Il crescente utilizzo di derivati di credito, per finalità sia di copertura sia di negoziazione, ha reso necessaria una verifica delle modalità utilizzate per la gestione e la valutazione dei rischi connessi. Le metodologie di determinazione del prezzo, non ancora condivise nella prassi internazionale, non sono sempre affidabili. Nonostante la tendenza alla omogeneizzazione degli schemi contrattuali, si riscontrano sensibili differenze nelle clausole su piazze finanziarie diverse, in particolare per quanto attiene alla definizione e alla numerosità degli eventi coperti dai derivati di credito; agli intermediari è stato richiesto di dotarsi di adeguate procedure e di professionalità che consentano di valutare e controllare i rischi, soprattutto quelli di natura legale.

Alla fine del 2001 erano 83 le aziende, in prevalenza di piccola dimensione, assoggettate a un requisito patrimoniale più elevato di quello minimo. Per la presenza di livelli di rischiosità particolarmente alti, nel 2001 sono state sottoposte a tale provvedimento 7 banche; nel contempo, sono stati revocati 10 provvedimenti, in seguito a processi di fusione o di acquisizione.

Con specifico riferimento alle banche di credito cooperativo, in molti casi l'avvio di processi di revisione organizzativa interna è stato favorito dalla esternalizzazione della funzione di internal auditing presso gli organismi territoriali di categoria, che hanno sollecitato le banche a porre in essere interventi preliminari di riassetto dei processi operativi, ritenuti funzionali a un più efficace svolgimento dell'attività di auditing.

*L'azione di vigilanza su questi intermediari ha evidenziato nel complesso l'adeguatezza delle iniziative di riorganizzazione proposte e l'idoneità delle misure individuate per assicurare l'integrazione della funzione di auditing esternalizzata con il complessivo sistema dei controlli interni. Nel contempo, alcune banche sono state richiamate a una maggiore attenzione sul rispetto dei tempi di realizzazione dei piani presentati.*

Al 31 dicembre 2001, data di scadenza del periodo transitorio per l'adeguamento del patrimonio di vigilanza al valore minimo normativo di 2 milioni di euro, le banche di credito cooperativo con mezzi propri inferiori alla soglia erano 5; di queste, 4 sono interessate da processi di concentrazione. Rispetto all'anno precedente, il numero di banche con patrimonio inferiore al valore minimo si è ridotto di 14 unità; in 4 casi le aziende sono state interessate da operazioni di fusione.

### *I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare*

*I controlli sull'accesso al mercato.* – Le richieste di autorizzazione di nuove società di gestione del risparmio (SGR) e società di intermediazione mobiliare (SIM) hanno riguardato in larga parte settori innovativi e in forte espansione. Nell'esame delle istanze è stata dedicata specifica attenzione alle ipotesi di sviluppo poste alla base dei programmi di attività, anche in relazione al mutamento delle prospettive di mercato registrato nello scorso anno.

Una parte significativa delle iniziative proviene da intermediari già presenti in altri settori che intendono entrare in nuove aree di mercato o svolgere in Italia attività già sviluppate all'estero ed è caratterizzata da schemi organizzativi orientati a valorizzare le sinergie con le strutture esistenti. Gli intermediari attivi nel campo del risparmio gestito – e in modo particolare quelli specializzati nella gestione di fondi speculativi – si avvalgono in numerosi casi della consulenza di soggetti esteri per la scelta degli strumenti finanziari in cui investire. La Vigilanza richiede che le società mantengano una effettiva capacità decisionale e la piena responsabilità dell'esercizio dell'attività.

Nel 2001 sono state sottoposte all'approvazione della Banca d'Italia 193 istanze per istituire nuovi fondi comuni ovvero modificare i regolamenti di fondi esistenti (106 nell'anno precedente). Di esse 126 hanno riguardato fondi comuni aperti armonizzati.

*Con riferimento ai fondi armonizzati, le SGR hanno fatto ampio ricorso allo schema di regolamento semplificato, che beneficia di una consistente riduzione dei tempi di approvazione (20 giorni in luogo dei 4 mesi previsti dalla legge). Tale forma di regolamento è stata adottata da 20 società per 430 fondi comuni, pari al 35 per cento del numero complessivo.*

*Nell'esame dei regolamenti dei fondi aperti è stata posta particolare attenzione alle modalità di determinazione delle commissioni addebitate dalle SGR in relazione alla performance conseguita dal fondo. La Banca d'Italia sollecita le società affinché semplifichino e rendano più omogenei e trasparenti i meccanismi di calcolo, in modo da rendere più agevole per i risparmiatori il confronto tra i diversi prodotti.*

Le autorizzazioni alla commercializzazione in Italia di nuovi comparti di fondi esteri armonizzati (138 contro 120 nel 2000) hanno riguardato in misura crescente prodotti destinati a essere acquisiti nell'ambito delle gestioni patrimoniali. Numerose richieste hanno riguardato modifiche nelle condizioni di offerta (cambio delle politiche di investimento, fusioni tra organismi, variazione delle commissioni).

*I gestori di patrimoni che acquisiscono quote di fondi esteri per conto dei propri clienti dichiarano di voler curare direttamente i rapporti con gli OICVM esteri e con i loro depositari, senza l'intervento di una banca corrispondente. In tali casi, la Vigilanza ha richiesto di garantire che gli investitori individuali che vengano eventualmente nel possesso diretto delle quote possano esercitare senza difficoltà i loro diritti patrimoniali. Nell'esame delle modifiche della documentazione rassegnata dagli organismi esteri è posta particolare attenzione a che sia assicurata una adeguata informativa ai partecipanti italiani sulle vicende di maggior rilievo che interessano i fondi commercializzati.*

*L'analisi delle situazioni aziendali.* – Nel corso del 2001 28 SIM e 2 SGR presentavano profili di anomalia; i patrimoni gestiti dalle SGR erano pari allo 0,3 per cento del totale, mentre alle SIM faceva capo il 6,2 per cento dell'operatività complessiva valutata sulla base dei ricavi lordi.

L'analisi delle situazioni aziendali ha inoltre condotto a definire un insieme di intermediari problematici che comprende, oltre a quelli anomali, anche alcuni operatori inclusi nella fascia di punteggio intermedio per i quali si rendono opportuni interventi volti a prevenire un deterioramento della situazione tecnica.

*Nel 2001 gli operatori classificati come problematici sono stati 90 (70 SIM e 20 SGR) contro i 43 del 2000. L'aumento può collegarsi alla caduta dei volumi operativi che, soprattutto nel settore delle SIM, ha determinato tensioni sotto il profilo reddituale e, in alcuni casi, patrimoniale.*

*Tra gli intermediari giudicati problematici prevalgono le società di minore dimensione non inserite in gruppi bancari o assicurativi, in maggior parte SIM attive nella negoziazione per conto terzi e nell'offerta fuori sede, spesso contraddistinte anche da assetti organizzativi inadeguati.*

*Un secondo insieme di intermediari problematici è costituito da alcune società appartenenti a gruppi bancari italiani, in maggioranza SGR, che presentano profili di debolezza in relazione all'insufficiente adeguamento delle strutture organizzative alla forte crescita conseguita negli anni precedenti o in quanto non hanno ancora completato i processi di riorganizzazione conseguenti a operazioni di fusione.*

*Risulta problematica, infine, quasi la metà delle società di proprietà estera. Alcuni operatori hanno incontrato rilevanti difficoltà di inserimento nel mercato italiano; altri hanno avviato aggressive politiche di sviluppo non ponendo sufficiente cura nella predisposizione dei sistemi di controllo, con particolare riferimento a quelli sulle reti dei promotori.*

L'esame delle situazioni aziendali ha rilevato un crescente ricorso delle SIM e delle SGR a strutture esterne per lo svolgimento della funzione di controllo interno; delle 284 società operative alla fine del 2001, 118 hanno attribuito questa funzione ad altre entità del gruppo e 46 a professionisti esterni e a società specializzate. La Vigilanza verifica che l'affidamento all'esterno della funzione di internal auditing non riduca l'efficienza, la tempestività e l'efficacia dei controlli.

*Gli interventi di vigilanza.* – Nel corso del 2001 sono stati effettuati 130 richiami formali o audizioni degli esponenti aziendali, che hanno interessato 122 intermediari (84 SIM e 38 SGR). Nel 2000 gli interventi erano stati 87 e avevano riguardato 34 SIM e 25 SGR.

*Nell'ambito della programmazione annuale dell'attività di vigilanza è stato individuato un insieme di intermediari per i quali le Filiali sono state chiamate a effettuare approfondimenti – prevalentemente attraverso audizioni degli esponenti aziendali – riguardanti specifiche aree di analisi (indirizzo strategico, processi operativi e controlli interni, sistemi informativi e gestione dei rischi).*

Per le SIM le audizioni e le lettere di richiamo hanno interessato prevalentemente società caratterizzate da quote di mercato contenute, i cui programmi di diversificazione dell'attività avevano comportato impegni economici rivelatisi superiori ai benefici ottenuti.

Gli interventi di vigilanza hanno riguardato anche società che operano nel trading on-line ovvero di recente costituzione. Questi intermediari – più esposti a pressioni concorrenziali – hanno registrato una riduzione particolarmente marcata delle commissioni applicate e, in diversi casi, rivisto i programmi inizialmente prospettati.

Sono stati richiesti alle SIM interventi di ricapitalizzazione e la riformulazione dei piani strategici. Ulteriori azioni sono state sollecitate per accrescere l'efficacia dei controlli interni nonché per sviluppare le procedure di gestione dei rischi, soprattutto di natura operativa. Agli organi di controllo delle società è stato richiesto in alcuni casi di compiere una verifica sulla adeguatezza delle iniziative intraprese in seguito agli interventi della Vigilanza.

Gli interventi nei confronti delle SGR sono stati principalmente volti a promuovere il rafforzamento delle strutture organizzative. Hanno formato oggetto di attenzione la perdurante presenza di aree di manualità nei processi produttivi e le carenze rilevate nei sistemi informativi che, in alcuni casi, hanno concorso a determinare errori nella valorizzazione delle quote, nonché sconfinamenti dai limiti di investimento del patrimonio dei fondi.

### *I controlli sulle società finanziarie*

*L'analisi delle situazioni aziendali.* – Nel corso del 2001 l'ampio coinvolgimento delle Filiali e la programmazione dell'attività di vigilanza hanno consentito una valutazione sistematica delle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale, escluse le società veicolo per la cartolarizzazione, che ha portato all'attribuzione di giudizi a 125 intermediari.

*Al fine di pervenire all'elaborazione di specifici indicatori di valutazione sono proseguiti gli approfondimenti sulle peculiarità operative degli intermediari attivi in comparti non tradizionali, quali il merchant banking e l'emissione e gestione di carte di credito; per questi ultimi è in fase di definizione una procedura di ausilio all'analisi idonea a coglierne le specificità.*

Le società finanziarie con una situazione aziendale complessiva caratterizzata da elementi di anomalia sono risultate 38; esse rappresentano, in termini di valore dell'attivo patrimoniale, il 20 per cento del totale (escluse le società veicolo). Giudizi intermedi sono stati attribuiti a 57 società (47 per cento del totale dell'attivo).

*I giudizi di anomalia sono risultati più frequenti nei settori del credito al consumo e in quello del leasing. Con riferimento ai singoli profili di valutazione, si è registrato un elevato numero di intermediari con punteggio non favorevole nella redditività (54) e nella rischiosità (40); le loro quote dell'attivo si commisurano, rispettivamente, al 24 e al 27 per cento del totale.*

L'analisi degli assetti organizzativi delle finanziarie, basata sulle risultanze dell'indagine conoscitiva del 2000 e delle audizioni con gli esponenti aziendali, ha fatto emergere la diffusa esigenza di potenziamento dei meccanismi di governo dell'attività aziendale, anche in considerazione dell'accentuata specializzazione operativa e dell'ampio ricorso a forme di outsourcing.

*Rilevante è l'utilizzo della rete distributiva di terzi: le società di credito al consumo si avvalgono degli esercizi commerciali; le società di leasing utilizzano gli sportelli bancari. Questo schema organizzativo consente risparmi di costi e maggiore flessibilità, ma richiede una gestione attenta dei rischi connessi.*

*Le società appartenenti a gruppi bancari e industriali affidano normalmente la funzione di revisione interna a unità della capogruppo e, in taluni casi, a società esterne specializzate. Nelle società indipendenti la funzione risulta spesso di recente costituzione e non sempre sufficientemente autonoma rispetto alle attività operative.*

*Gli interventi di vigilanza.* – Nel corso del 2001 gli interventi sono stati 144 e hanno riguardato 111 società finanziarie; in particolare, sono state

tenute 106 audizioni degli esponenti aziendali presso l'Amministrazione Centrale e le Filiali.

Hanno formato oggetto di analisi i riflessi degli interventi di razionalizzazione dei gruppi bancari sugli assetti organizzativi delle società finanziarie controllate. L'accentramento presso un unico intermediario di tipologie di attività in precedenza svolte da più soggetti rafforza l'esigenza di integrare i sistemi informativo-contabili e le procedure per la misurazione e il controllo dei rischi. In tali casi l'azione di vigilanza ha coinvolto le società capogruppo.

*Più in generale, le società finanziarie dell'elenco sono state invitate a: definire formalmente i processi di istruttoria, delibera e controllo successivo dei crediti; rafforzare le verifiche sui canali distributivi, in particolare nel credito al consumo; adeguare i sistemi informativi in funzione dei processi decisionali e operativi oltre che per il corretto adempimento delle segnalazioni di vigilanza.*

*Per alcuni intermediari, per lo più appartenenti a gruppi industriali, gli interventi hanno riguardato il profilo della concentrazione dei rischi; in tale ambito sono stati vagliati i piani di rientro sollecitati dalla Vigilanza.*

*A 10 società finanziarie con situazioni aziendali deteriorate sono stati richiesti interventi correttivi sul piano tecnico-organizzativo, quali la chiara identificazione dei ruoli e delle responsabilità aziendali, il rafforzamento patrimoniale, la riqualificazione del portafoglio crediti, il riassetto del sistema informativo-contabile. In un caso è stato imposto il divieto di intraprendere nuove operazioni di affidamento ai sensi dell'art. 107, comma 4 bis, del Testo unico bancario.*

### *Le ispezioni*

*Profili evolutivi.* – L'accelerazione registrata dai processi di trasformazione degli intermediari e le rilevanti dimensioni raggiunte da alcuni di essi hanno richiesto un esercizio intenso e più selettivo della funzione ispettiva, che si è avvalso dell'affinamento di metodi e tecniche di valutazione.

È stata portata a compimento la definizione di nuove procedure di analisi del rischio di credito e dell'operatività in valori mobiliari.

Sono state effettuate, presso soggetti di grandi dimensioni, ispezioni mirate a specifici settori o tipologie di rischio, che si mostrano idonee ad assicurare un più assiduo controllo di realtà operative in rapida evoluzione. Si sono intensificati gli accessi presso banche telematiche, telefoniche e multicanale e nei confronti di organismi attivi in settori a elevata complessità operativa (prodotti strutturati, project financing, investment e merchant banking).

*L'attività.* – Nel 2001 sono state effettuate 195 ispezioni (180 l'anno precedente), delle quali 138 disposte dalle Filiali (118 nel 2000).

Sono state sottoposte ad accertamenti generali 172 banche, con un attivo pari all'11 per cento di quello del sistema (164 banche e 11 per cento nel 2000).

Sono state eseguite, inoltre, 6 ispezioni a carattere settoriale, 3 delle quali hanno riguardato banche e gruppi bancari di dimensioni grandi e medie con un attivo complessivo pari al 10 per cento di quello del sistema. Tali ultimi accertamenti hanno avuto come oggetto la valutazione dell'adeguatezza del patrimonio di vigilanza, degli aspetti organizzativi e gestionali dell'intermediazione mobiliare e della validità dei processi di assunzione e controllo dei rischi insiti negli impieghi.

Sono state visitate 87 aziende al Nord, 43 al Centro e 42 nel Mezzogiorno. La ripartizione degli accertamenti per categoria dimensionale non si discosta da quella dell'anno precedente, tenuto conto delle ispezioni settoriali.

I giudizi negativi, pari al 19 per cento dei casi esaminati, si addensano su intermediari di minori dimensioni operanti nell'Italia centro-meridionale (tav. E19); essi rappresentano una quota non rilevante del sistema (1,6 per cento dell'attivo).

Tav. E19

**ISPEZIONI NEI CONFRONTI DELLE BANCHE NEL 2001**
*(ripartizione dei giudizi per area geografica e categoria dimensionale delle banche)*

| Giudizi | Per area geografica | | | Totale | Per categoria dimensionale | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Nord | Centro | Sud e isole | | Maggiori, grandi e medie | Piccole e minori | Banche di credito cooperativo |
| Favorevoli | 59 | 10 | 4 | 73 | 0 | 7 | 66 |
| Parzialmente favorevoli | 18 | 22 | 26 | 66 | 7 | 17 | 42 |
| Sfavorevoli | 10 | 11 | 12 | 33 | 1 | 9 | 23 |
| **Totale** | **87** | **43** | **42** | **172** | **8** | **33** | **131** |

*Nel periodo 1998-2001 sono state disposte ispezioni presso 694 banche, che rappresentano il 54 per cento dell'attivo totale. I giudizi favorevoli si riferiscono ad aziende che detengono il 26 per cento dell'attivo del sistema; quelli parzialmente positivi e quelli negativi riguardano intermediari ai quali fanno capo rispettivamente il 22 e il 6 per cento. Nel quadriennio precedente i corrispondenti rapporti, riferiti complessivamente al 52 per cento dell'attimo totale, sono stati 12, 29 e 11.*

I giudizi non favorevoli si concentrano, nell'ordine, sulla situazione organizzativa, sullo stato degli impieghi e sulla funzionalità degli organi amministrativi. Quanto all'organizzazione, prevalgono le carenze nei controlli di linea e ispettivi nonché nei sistemi informativi. Per i prestiti rilevano, specie nelle banche di minori dimensioni, le insufficienze nella fase di conces-

sione del fido. I rilievi sugli organi amministrativi riguardano in prevalenza il grado di consapevolezza della gestione e di coerenza delle decisioni.

*Le indagini settoriali nei confronti di enti di grandi dimensioni hanno posto in evidenza differenti stadi di consolidamento degli assetti organizzativi, nel quadro di una generalizzata azione di rafforzamento di strumenti e strutture, utile anche per calibrare più efficacemente i sistemi di rilevazione dei rischi e di classificazione della clientela. È emersa la necessità, specie in contesti connotati da una rapida crescita delle dimensioni, di migliorare il governo delle variabili informative e l'incisività dei centri di controllo.*

*Sono state inoltre riscontrate incompletezze e imprecisioni nell'informativa resa alla clientela riguardante prodotti finanziari complessi, con potenziali riflessi legali e di reputazione.*

Gli accessi presso banche che utilizzano prevalentemente canali distributivi non tradizionali hanno posto in luce ritardi nell'adeguamento del sistema informativo-contabile e dei controlli interni, principalmente per effetto della priorità attribuita agli obiettivi commerciali, specie nella fase di avvio dell'attività. Sono state riscontrate difficoltà nel realizzare sia strumenti in grado di evidenziare il contributo delle aree d'affari alla formazione del reddito sia procedure contabili atte a rappresentare compiutamente i fatti gestionali. I controlli interni sono risultati indeboliti dall'insufficiente utilizzo di sistemi di monitoraggio delle reti di promotori. A fronte di efficaci capacità di comunicazione e di vendita, è emersa una eccessiva propensione alla correntezza operativa, con correlati rischi legali e di immagine.

Presso banche con operatività tradizionale sono state riscontrate problematiche di governo dell'impresa, indotte anche da inadeguatezze degli assetti proprietari, che hanno reso difficile la realizzazione dei piani strategici e l'impostazione di iniziative correttive. Nei casi di aziende controllate da banche più solide e di maggiori dimensioni, sono stati talvolta appurati ritardi – dovuti anche a vincoli oggettivi – negli apporti di risorse finanziarie e umane da parte delle capogruppo, con dilatazione dei tempi di soluzione delle carenze strutturali.

*Hanno continuato a formare oggetto di attenzione, anche in sede ispettiva, le politiche di riposizionamento strategico degli ex istituti di credito speciale. È stata riscontrata sufficiente determinazione nel ricercare nuovi ambiti operativi, nei settori del merchant banking e del project financing. Il processo di cambiamento ha incontrato peraltro difficoltà. Detti organismi manifestano, quando inseriti in gruppi bancari, problematiche di integrazione con la capogruppo che ritardano il conseguimento delle attese sinergie.*

*L'azione ispettiva ha inoltre contribuito ad approfondire cause ed effetti di condotte anomale registrate presso alcuni intermediari nei servizi di investimento per conto terzi, favorite da assetti organizzativi e di controllo insufficienti e acuite anche dal prolungato andamento sfavorevole dei mercati. Anomalie della specie sono state riscontrate anche presso talune banche di credito cooperativo; in aggiunta a perdite rilevanti sui portafogli titoli e prestiti, esse hanno generato gravi squilibri economico-patrimoniali.*

Gli accertamenti presso intermediari non bancari hanno riguardato 7 SIM, 4 SGR, 6 società finanziarie di cui all'art. 107 del Testo unico bancario; è stato inoltre disposto un accesso per verificare l'esercizio delle funzioni di banca depositaria.

*Le ispezioni presso SIM e intermediari finanziari hanno avuto in generale esito positivo; nei soggetti interessati da progetti di ampliamento operativo o di trasformazione in banca sono state evidenziate lacune organizzative che ostacolano l'ordinato sviluppo dei piani aziendali; in un caso è stata rilevata una situazione di crisi irreversibile. Nelle SGR sono stati riscontrati ritardi nella realizzazione di procedure e strumenti di controllo dei gestori nonché il mancato rispetto di taluni limiti operativi.*

### *Le procedure straordinarie e altre procedure speciali*

*Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di banche.* - È proseguita la tendenza alla riduzione del numero e della rilevanza delle banche sottoposte alla procedura dell'amministrazione straordinaria, in conseguenza del rafforzamento economico e patrimoniale del sistema bancario nonché di operazioni di ristrutturazione e di concentrazione che hanno riguardato intermediari con assetti tecnici problematici. Nell'anno in esame le crisi hanno interessato banche di minori dimensioni.

Nel 2001 sono state avviate 5 procedure di amministrazione straordinaria, riguardanti banche di credito cooperativo (tav. aE15). Se ne sono concluse 8: quattro banche (BCC del Baianese, CRA di Volturara Irpina BCC, BCC Aretina e BCC di Padova) sono state poste in liquidazione coatta amministrativa; tre (BCC Valle del Melandro, BCC Lido dei Pini e BCC del Savonese Albenga) sono state interessate da operazioni di fusione con altre banche; una (BCC di Corleto Perticara) è stata posta in liquidazione volontaria con cessione del complesso aziendale ad altra banca.

Al termine del 2001 le amministrazioni straordinarie in corso erano 5, concernenti quattro banche di credito cooperativo (BCC di Cervino e Durazzano, BCC S. Apollonia-Ariccia, BCC Nomentana-Mentana e BCC di Dasà) e una popolare (Banca Popolare del Levante); per tre di esse erano in corso processi di concentrazione con altri intermediari bancari.

Sono state avviate 4 procedure di liquidazione coatta amministrativa (tav. aE16), riguardanti banche di credito cooperativo già assoggettate ad amministrazione straordinaria. Per due di esse (BCC del Baianese e BCC Aretina) è stata realizzata la contestuale cessione delle attività e passività aziendali ad altro intermediario creditizio, con interventi di sostegno del Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo; per una banca (CRA di Volturara Irpina BCC) è stata effettuata la cessione ad altro istituto

di parte dei depositi unitamente ad attività per eguale valore; per l'altra banca (BCC di Padova), che aveva precedentemente effettuato la dismissione degli sportelli e dei relativi rapporti bancari, sono in corso il diretto realizzo delle attività e il rimborso delle passività residue da parte degli organi liquidatori.

Nell'anno sono giunte a formale conclusione 2 procedure di liquidazione coatta amministrativa (Banca Agricola Nord Calabria e BCC del Savuto), attraverso la cancellazione delle società dal registro delle imprese. Al 31 dicembre 2001 residuavano 31 procedure liquidatorie, di cui 10 possono considerarsi sostanzialmente terminate essendo stato autorizzato dalla Banca d'Italia il deposito in tribunale del bilancio finale di liquidazione.

La liquidazione coatta amministrativa della Sicilcassa ha proseguito le attività di recupero dei crediti, basate principalmente su transazioni che consentono di ridurre i tempi di realizzo rispetto alle procedure giudiziarie. Gli organi liquidatori hanno attuato ulteriori interventi, anche sul piano organizzativo, per assicurare una gestione più rapida ed efficace delle posizioni creditorie.

*Al 31 dicembre 2001 la Sicilcassa ha conseguito introiti complessivamente per 160 milioni di euro, di cui 30 nel corso del 2001. I crediti residui ammontavano a 2.417 milioni di euro di valore lordo, tenuto conto del decorso degli interessi. In relazione ai recuperi conseguiti, la liquidazione ha effettuato, alla predetta data, riversamenti al Banco di Sicilia per circa 119 milioni di euro, determinando una riduzione di pari importo del debito nei confronti di quest'ultimo per il deficit conseguente alla cessione di attività e passività realizzata nel settembre del 1997.*

Nel corso del 2001 la liquidazione è stata impegnata nella gestione del contenzioso, riguardante principalmente le opposizioni allo stato passivo e le iniziative risarcitorie intraprese a tutela delle ragioni patrimoniali della Sicilcassa.

*Altre procedure speciali.* - La Società per la gestione di attività (SGA) ha proseguito le attività di realizzo delle attività acquistate dal Banco di Napoli e dall'Isveimer.

Il bilancio della SGA al 31 dicembre 2001 ha registrato un risultato negativo di 525 milioni di euro, di cui 279 risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2001. La perdita è stata ripianata dal Banco di Napoli, il quale è stato tenuto indenne dai conseguenti oneri attraverso le misure di ristoro previste dalla legge 19 novembre 1996, n. 588.

*Al termine del 2001 la SGA ha conseguito recuperi sulle attività acquistate dal Banco di Napoli, ammontanti originariamente a 6.426 milioni di euro, per complessivi 2.892 milioni di euro, oltre a 155 milioni di euro in immobili e titoli acquisiti in sede di realizzo. I residui*

*crediti verso la clientela e le altre attività non immobiliari acquistati dal Banco di Napoli ammontavano a un valore netto di 2.020 milioni di euro.*

*Con riferimento ai crediti acquistati dall'Isveimer (valore netto iniziale di 289 milioni di euro), la SGA ha conseguito recuperi per 88 milioni di euro al 31 dicembre 2001.*

Per effetto principalmente dei recuperi conseguiti e degli interventi di copertura delle perdite effettuati dal Banco di Napoli in favore della controllata SGA, il debito di quest'ultima verso l'azionista si è ridotto a 2.069 milioni di euro, pari a circa un terzo dell'ammontare originario.

Al fine di accelerare l'attività di recupero, la SGA ha avviato iniziative per la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione dei crediti ipotecari e di cessione in blocco di quelli di minore importo unitario.

La liquidazione volontaria dell'Isveimer, avviata nell'aprile del 1996, ha sostanzialmente concluso il realizzo degli attivi e il rimborso delle passività, dopo la cessione dei crediti ad andamento anomalo alla SGA. Al 31 dicembre 2001 le attività residue dell'Istituto erano rappresentate, principalmente, dal credito verso la SGA per il finanziamento della cessione, da immobili e da partecipazioni.

Nell'anno è stata definita un'operazione di trasferimento della proprietà della società finanziaria 'BN commercio e finanza S.p.A.' ad altra banca, per la quale è stato concluso un contratto preliminare di vendita nel febbraio del 2002. È proseguita la gestione del contenzioso giudiziario in essere, di natura soprattutto giuslavoristica.

Il bilancio della liquidazione al 31 dicembre 2001 ha confermato, sostanzialmente, la stima della perdita finale della procedura, pari a 917 milioni di euro, registrata nei precedenti bilanci interinali e già ripianata.

*Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di SIM.* – Nel 2001 si sono concluse 2 procedure di amministrazione straordinaria (Euroconsult SIM e CO.FI.MO. SIM), attraverso la restituzione delle società alla gestione ordinaria, previo riassetto proprietario (tav. aE17). Alla fine dell'anno non si registravano procedure di amministrazione straordinaria di SIM.

Nello stesso periodo è stata sottoposta alla procedura della liquidazione coatta amministrativa una SIM (European Securities SIM), su proposta della Banca d'Italia (tav. aE18).

Delle procedure liquidatorie in essere al 31 dicembre 2000, una (Global SIM) si è conclusa con la ripartizione dell'avanzo finale agli azionisti e la cancellazione della società dal registro delle imprese; un'altra (Greenfield & Partners SIM) è prossima all'estinzione, in seguito all'avvenuto deposito in tribunale della documentazione finale su autorizzazione della Banca d'Italia.

Al termine del 2001 risultavano in essere 10 procedure di liquidazione coatta amministrativa di SIM; eccetto che per due di esse (Interitalia SIM ed European Securities SIM), sono stati effettuati riparti e restituzioni.

### *La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie*

Nel 2001 è stata svolta, attraverso le Filiali dell'Istituto, una vasta azione di controllo in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, che si intensificherà nel prossimo futuro. Sono state effettuate 698 verifiche presso dipendenze di 154 banche, volte ad accertare – ai sensi dell'art. 128 – il rispetto della normativa contenuta nel Titolo VI del Testo unico bancario.

Dalle verifiche, che hanno riguardato sia gli obblighi di pubblicità sia i contratti, è emerso che presso le dipendenze la disciplina non era adeguatamente osservata.

*Le anomalie hanno riguardato, in particolare, la mancata esposizione del cartello dei cambi e l'indisponibilità dei fogli informativi analitici (FIA); inoltre risultava incompleta l'indicazione delle condizioni applicate nei contratti.*

*Nei casi in cui sono state riscontrate diffuse inosservanze riguardanti profili sostanziali della disciplina, le direzioni generali delle banche sono state richiamate a una più scrupolosa osservanza della normativa e invitate a porre in essere iniziative idonee a rimuovere le cause delle anomalie. In presenza di inosservanze di particolare rilievo in materia di pubblicità sono state avviate procedure sanzionatorie amministrative. Sono state richiamate formalmente 82 banche e sono state avviate 7 procedure sanzionatorie.*

Dai controlli di trasparenza condotti nell'ambito dell'ordinaria attività ispettiva sono emerse irregolarità presso 74 banche, prevalentemente di piccola dimensione, pari al 50 per cento circa del campione esaminato. Nei confronti di 16 banche è stata avviata la procedura sanzionatoria amministrativa.

### *L'accesso al mercato dei valori mobiliari*

I controlli svolti dalla Banca d'Italia sull'attività di emissione e di offerta di valori mobiliari sono stati volti a garantire uno sviluppo equilibrato del mercato e dell'innovazione finanziaria. Le verifiche sono prevalentemente incentrate sulle caratteristiche degli strumenti segnalati dagli operatori per appurarne la rispondenza alla regolamentazione vigente e a criteri di comprensibilità e oggettività dei parametri di indicizzazione.

Nell'analisi delle operazioni segnalate nel corso dell'anno la Banca d'Italia si è avvalsa proficuamente dei contatti diretti con gli operatori al fine

di approfondire la conoscenza dei prodotti destinati al mercato. A fronte delle operazioni comunicate non sono stati disposti provvedimenti formali di differimento o di divieto per l'emissione o l'offerta di titoli.

*Nel caso dei titoli bancari la verifica delle operazioni comunicate è stata integrata dall'esame dei fogli informativi analitici che le banche emittenti sono tenute a predisporre ai sensi della vigente normativa in materia di trasparenza delle condizioni di emissione.*

*I contenuti dei fogli – determinati dalla Banca d'Italia – hanno portata equivalente a quella dei prospetti informativi sottoposti alla Consob nei casi di titoli quotati e di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di soggetti non bancari. Oltre a informazioni sull'emittente e sulle caratteristiche giuridiche e finanziarie dei titoli, il FIA riporta una descrizione dei rischi connessi con l'investimento proposto e, per gli strumenti indicizzati, esemplificazioni sul rendimento ottenibile in presenza dei diversi possibili andamenti dei parametri di riferimento, incluso il caso meno favorevole* (worst case scenario). *Per i titoli che incorporano contratti derivati (titoli strutturati), al fine di facilitare la valutazione da parte degli investitori e la confrontabilità con altri prodotti, gli emittenti sono tenuti a indicare il rendimento della componente obbligazionaria al netto di quella derivata e il valore di quest'ultima.*

*Nel corso dell'anno sono stati esaminati circa 400 FIA relativi a prodotti bancari con caratteristiche complesse al fine di accertare la loro conformità alle prescrizioni della Banca d'Italia. Ove necessario, ai segnalanti è stato richiesto di apportare modifiche e integrazioni ai fogli al fine di renderli meglio rispondenti alla regolamentazione e di accrescerne l'efficacia e la chiarezza.*

I collocamenti di titoli obbligazionari, pari a 84.500 milioni di euro, sono risultati in aumento del 24 per cento rispetto al 2000 (tav. E20).

Oltre il 97 per cento delle emissioni obbligazionarie dell'anno è riferibile a titoli emessi da banche nell'ambito dell'ordinaria attività di raccolta del risparmio. Le obbligazioni strutturate, pari a 11.200 milioni di euro, ammontano a poco meno del 14 per cento del totale delle obbligazioni bancarie. In forte diminuzione rispetto al 2000 sono risultati i titoli *reverse convertible*, emessi dalle banche per 600 milioni di euro.

*In presenza di un andamento ribassista delle quotazioni borsistiche nel 2001, la raccolta delle banche realizzata mediante titoli strutturati è stata caratterizzata da un più intenso ricorso a strumenti di natura obbligazionaria in cui la partecipazione al rischio di investimento nei mercati azionari è limitata alla sola componente degli interessi.*

*Tra le tipologie di obbligazioni strutturate innovative emesse nell'anno appaiono particolarmente rilevanti i titoli a indicizzazione dinamica, nei quali il parametro per il computo delle cedole è costituito da un paniere di fondi comuni di investimento azionari e monetari le cui proporzioni relative variano nel corso del tempo – sulla base di criteri predeterminati – per tenere conto dell'andamento dei mercati sottostanti. È previsto, inoltre, un meccanismo protettivo in grado di assicurare, oltre al rimborso del capitale, la corresponsione di un rendimento minimo prefissato in caso di evoluzione particolarmente sfavorevole del parametro di riferimento.*

Tav. E20

**COLLOCAMENTO DI STRUMENTI FINANZIARI ITALIANI ED ESTERI SUL MERCATO INTERNO**

*(dati consuntivi segnalati dagli operatori; milioni di euro)*

| Voci | 2000 | 2001 (1) |
|---|---|---|
| **Obbligazioni** | | |
| Banche | 66.304 | 82.478 |
| di cui: *obbligazioni strutturate (2):* | | |
| *equity linked* | *5.420* | *6.958* |
| *fund linked* | *1.921* | *3.985* |
| *corridor e barrier* | *70* | *228* |
| *altre* | *17* | *44* |
| Enti privati (3) | 1.887 | 2.064 |
| **Totale obbligazioni** (4) | **68.191** | **84.542** |
| **Titoli reverse convertible** | **3.082** | **611** |
| **Cambiali finanziarie** | **95** | **83** |
| **Polizze di credito commerciale** | **17.953** | **21.674** |
| **Buoni fruttiferi ex R.D.L. 436/27** | **707** | **925** |
| **Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri** | **10.484** | **23.591** |

(1) Dati provvisori. – (2) Il dato non ricomprende le emissioni caratterizzate dalla sola presenza della clausola di rimborso anticipato a favore dell'emittente e/o del sottoscrittore. – (3) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato. – (4) Il dato non comprende collocamenti di titoli emessi da enti pubblici territoriali per 495 milioni di euro nel 2000 e 542 milioni di euro nel 2001.

*I titoli a indicizzazione dinamica, per le loro caratteristiche comuni sia agli strumenti obbligazionari tradizionali (garanzia del rimborso del capitale) sia ai prodotti di risparmio gestito (a motivo della composizione variabile dell'indice di riferimento), riflettono una tendenza all'attenuazione della differenza tra prodotti di raccolta bancaria tipica e di gestione attiva del risparmio.*

Nel 2001 è stata intensa l'attività di emissione di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (*asset backed securities*) regolate dalla legge 30 aprile 1999, n. 130. L'elevato numero di operazioni segnalate nell'anno (57) e l'ingente ammontare di titoli emessi, pari a 32.300 milioni di euro, collocano l'Italia ai primi posti nel mercato europeo della cartolarizzazione.

Tra le principali operazioni effettuate nell'anno rilevano quelle originate da soggetti pubblici.

*Il Ministero dell'Economia e delle finanze ha proceduto nel mese di maggio del 2001 alla cartolarizzazione di un portafoglio di crediti della Sace. Lo stesso Ministero ha proposto a fine anno due operazioni basate sui proventi derivanti dal gioco del lotto e dalla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, dando luogo all'emissione di* asset backed

securities *per oltre 5.000 milioni di euro. In febbraio, la Regione Lazio ha cartolarizzato crediti garantiti da trasferimenti statali destinati alla copertura del proprio deficit sanitario. L'INPS ha riproposto nel mese di maggio un'operazione simile a quella attuata nel 1999, avente per oggetto la cartolarizzazione di crediti contributivi.*

Le banche e gli intermediari operanti nel leasing e nel credito al consumo hanno fatto ampio ricorso nel 2001 alla cartolarizzazione. Ancora limitato è stato invece l'utilizzo di tale tecnica da parte delle imprese non finanziarie.

*Nel mese di giugno Telecom Italia ha cartolarizzato un portafoglio rotativo di crediti originati dalle bollette telefoniche di ammontare pari a 800 milioni di euro.*

Una quota rilevante, stimata nell'ordine del 70 per cento, dei titoli emessi a fronte delle operazioni di cartolarizzazione originate in Italia è stata collocata all'estero, principalmente sul mercato europeo.

Le polizze di credito commerciale sono risultate lo strumento di finanziamento a breve termine più utilizzato. Nel 2001 sono state collocate complessivamente polizze per 21.700 milioni di euro, aventi vita media pari a 1,5 mesi circa. Sempre nel comparto a breve termine, sono stati collocati buoni fruttiferi, ex regio decreto legge 15 marzo 1927, n. 436, per 900 milioni di euro, nonché cambiali finanziarie per 80 milioni di euro, emesse ai sensi della legge 13 gennaio 1994, n. 43.

I collocamenti in Italia di strumenti finanziari esteri, pari a 23.600 milioni di euro, sono risultati in forte aumento rispetto al 2000.

*Oltre l'80 per cento degli strumenti finanziari esteri collocati in Italia nello scorso anno è riconducibile a obbligazioni di tipo ordinario (a tasso fisso e indicizzato).*

*In sensibile diminuzione è la quota di titoli emessi da entità residenti nell'area dei paesi emergenti. In particolare, i collocamenti di titoli di emittenti della Repubblica Argentina corrispondono a circa il 2,9 per cento del totale collocato, contro il 7 per cento dell'anno precedente. Tali percentuali si riferiscono alla sola attività di collocamento sul mercato primario interno e non considerano gli acquisti di titoli argentini effettuati da soggetti italiani sul mercato secondario, per i quali non è prevista la comunicazione alla Banca d'Italia.*

### *L'attività sanzionatoria*

Nel 2001 sono state trasmesse 104 proposte per l'irrogazione di sanzioni pecuniarie in relazione a violazioni di disposizioni in materia bancaria e finanziaria (110 nel 2000). La maggior parte delle procedure ha riguardato esponenti di banche (90 a fronte delle 95 dell'anno precedente); per gli altri

intermediari le procedure hanno interessato i responsabili di 5 SIM (7 nel 2000), di una SGR e di 5 società che si interpongono nell'attività di credito al consumo, per la mancata indicazione del TAEG o di altre condizioni contrattuali. Infine, sono state proposte sanzioni nei confronti di esponenti di 3 intermediari che hanno abusivamente utilizzato denominazioni bancarie.

I decreti di irrogazione di sanzioni amministrative emanati dal Ministro dell'Economia e delle finanze sono stati 98 (110 nel 2000). Le opposizioni presentate dai soggetti sanzionati sono state complessivamente 163 (154 nel 2000) e hanno riguardato 18 banche e 2 SIM (rispettivamente, 19 e 6 nell'anno precedente).

*Numerosi decreti (25) sono relativi a irregolarità nell'organizzazione interna e nelle procedure di riscontro, con particolare riferimento alla gestione del credito, rilevate presso banche di limitate dimensioni. Provvedimenti sanzionatori riguardano gli esponenti di 32 banche che, nel bilancio relativo al 1999, hanno effettuato trasferimenti di titoli tra il portafoglio di negoziazione e quello immobilizzato, in contrasto con le previsioni del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87.*

Al fine di accrescere la trasparenza della procedura amministrativa e assicurare una maggiore tutela del diritto di difesa, la proposta di irrogazione delle sanzioni è ora consegnata ai soggetti sanzionati all'atto della notifica del decreto sanzionatorio. Nella proposta sono riportate le motivazioni della decisione e sono indicati gli eventuali diversi livelli di responsabilità degli esponenti coinvolti.

### *I rapporti con gli altri organi dello Stato e la prevenzione della criminalità economica*

Nell'anno di riferimento la collaborazione prestata dalla Banca d'Italia all'Autorità giudiziaria è stata intensa. Sono aumentate le richieste di informazioni o di documentazione rivolte dalla Magistratura e dagli organi inquirenti (524 a fronte delle 441 del 2000) e quelle di dati sugli affidamenti bancari rilevabili dalla Centrale dei rischi (60 in luogo di 43). Sono risultati numerosi gli incarichi di consulenza tecnica svolti per conto della Magistratura (26, da confrontare con i 30 dell'anno precedente) e le testimonianze rese da dipendenti dell'Istituto nell'ambito di procedimenti penali (80 a fronte di 86).

La Banca d'Italia ha effettuato 33 segnalazioni all'Autorità giudiziaria per fatti di possibile rilievo penale emersi nell'ambito di verifiche ispettive o dell'analisi cartolare (47 nell'anno 2000). Sulla base di specifici accordi di collaborazione, 4 rapporti ispettivi sono stati consegnati alla Direzione investigativa antimafia.

Nel corso del 2001 sono pervenute, soprattutto per il tramite del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, 60 richieste di elementi informativi in merito ad atti parlamentari riguardanti materie di competenza della Vigilanza (107 nel 2000). La riduzione del numero è dovuta allo scioglimento delle Camere per il rinnovo della legislatura.

*Sempre numerosi sono risultati i quesiti sollevati in sede parlamentare in merito al riassetto del sistema creditizio meridionale, con particolare riferimento ai possibili effetti del processo di concentrazione sui livelli occupazionali e al divario delle condizioni economiche applicate agli operatori nelle diverse zone del Paese. Altre richieste hanno riguardato la tutela dei risparmiatori nell'ambito dell'attività di gestione patrimoniale.*

# *F* – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

## *Lo sviluppo della concorrenza*

Nell'ultimo quinquennio l'evoluzione degli assetti istituzionali e regolamentari e i comportamenti degli intermediari hanno determinato una situazione generale favorevole allo sviluppo della concorrenza fra le banche; ha influito positivamente su questo processo l'apertura dei mercati nazionali, che consente agevole accesso dall'estero e da altri settori finanziari.

La regolamentazione è stata diretta a promuovere la diversificazione e la sovrapposizione dei canali di commercializzazione dei prodotti e l'ampliamento dell'operatività degli intermediari. L'innovazione finanziaria e tecnologica ha favorito l'integrazione dei diversi comparti della finanza.

L'afflusso di nuovi operatori nel mercato dei servizi bancari e finanziari è stato consistente. Nell'arco del quinquennio hanno avviato l'attività 120 nuove banche, di cui 43 derivanti dalla trasformazione di SIM o di società finanziarie. Le banche estere presenti in Italia con proprie succursali e le filiazioni italiane di gruppi bancari esteri sono passate, nello stesso periodo, da 65 a 74. Le società di gestione del risparmio e le Sicav di diritto italiano sono aumentate di 67 unità.

Le concentrazioni aziendali e la formazione di gruppi hanno rappresentato gli strumenti principali della riorganizzazione del sistema: nell'arco del quinquennio 1997-2001, il numero delle banche si è ridotto da 935 a 830. Il consolidamento del sistema non ha arrecato pregiudizi alla concorrenza; circostanza che l'Italia condivide con altri paesi europei.

*Analisi relative ai sistemi bancari dei principali paesi dell'Europa continentale indicano che nella seconda metà dello scorso decennio i processi di aggregazione delle banche si sono sviluppati in un contesto caratterizzato da un crescente grado di concorrenza, soprattutto nei segmenti più innovativi dell'attività bancaria. Nel confronto internazionale l'aumento della concorrenza per il sistema bancario italiano è stato rilevante, per effetto*

*soprattutto dello sviluppo dei servizi a imprese e famiglie, per i quali risulta più intenso il confronto competitivo con altri operatori. L'intenso processo di riorganizzazione del sistema e l'ulteriore crescita nell'offerta di servizi fanno presumere che esistano ancora margini per nuovi sostanziali incrementi della concorrenza tra le banche italiane.*

In Italia la competizione avviene ora fra intermediari più efficienti e più stabili, dotati di una capillare articolazione distributiva sul territorio.

*Nel corso del quinquennio il numero degli sportelli è cresciuto del 16 per cento (3,9 per cento nel 2001). Alla fine del 2001, in ogni provincia si registra in media la presenza di 32 banche (erano 24 nel 1985 e 30 nel 1998); vi è uno sportello ogni 1.976 abitanti. Nel solo 2001 è aumentato del 40 per cento il numero dei promotori finanziari utilizzati dalle banche; i negozi finanziari sono oltre 1.800 (cfr. il capitolo:* Struttura del sistema finanziario*).*

Gli effetti della concorrenza si rinvengono negli andamenti di medio periodo dei principali indicatori di prezzo, di mobilità delle quote di mercato e di concentrazione dell'offerta.

*Nel 2001 il differenziale fra i tassi attivi e passivi a breve termine è rimasto stabile intorno ai quattro punti percentuali; all'inizio del quinquennio precedente si attestava su cinque punti percentuali. La redistribuzione delle quote di mercato è stata dell'ordine del 3 per cento nei mercati provinciali dei depositi e del 3,6 per cento in quelli regionali degli impieghi, in linea con i valori medi del quinquennio.*

*La tendenziale flessione dell'indice di Herfindhal-Hirschman (HHI) che si è registrata nell'arco degli ultimi dieci anni segnala una riduzione del grado di concentrazione sia nei mercati provinciali dei depositi sia in quelli regionali degli impieghi.*

Si è intensificata la concorrenza nei mercati finanziari diversi da quelli tradizionali. Nella gestione professionale del risparmio e nella negoziazione di strumenti finanziari il livello della concorrenza si è elevato, sia per una maggiore attenzione della clientela al rendimento dei prodotti sia per la presenza di operatori esteri e di intermediari specializzati in tali aree d'affari. L'aumento del numero delle banche operanti nei settori del leasing, del factoring e del credito al consumo ha fatto crescere l'offerta di questi servizi.

La concorrenza nel mercato della raccolta tende ad ampliarsi anche per effetto della crescente sostituibilità tra la raccolta bancaria e quella postale.

*La rete distributiva di Poste Italiane spa presenta non solo un elevato numero di agenzie ma anche una diffusione capillare sul territorio: oltre 14.000 uffici dislocati in tutti i comuni italiani, anche in quelli (circa 2.500) in cui non sono presenti sportelli bancari. Inoltre, l'ampliamento dell'offerta di servizi collegati al conto corrente postale, fra cui l'utilizzo di*

*carte di pagamento e di assegni, accresce le opzioni a disposizione della clientela - soprattutto imprese e piccoli operatori economici - per la gestione degli incassi e dei pagamenti.*

*Il DPR 14 marzo 2001, n. 144, ha equiparato Poste Italiane, nell'ambito delle attività di bancoposta, alle banche ai fini dell'applicazione della normativa a tutela della concorrenza. La sostituibilità fra il conto corrente bancario e quello postale costituirà un importante elemento di analisi per valutare gli effetti prodotti sui mercati provinciali della raccolta.*

Nell'attuale fase di ampia riorganizzazione del sistema bancario, la Banca d'Italia, quale Autorità garante della concorrenza nel settore del credito, presta particolare attenzione affinché il processo di consolidamento non si volga a detrimento della concorrenza nei mercati locali.

*Ricerche condotte sulla dimensione geografica dei mercati rilevanti nel settore bancario hanno confermato la validità dell'impostazione finora seguita dall'Istituto, che discende dalla verifica dei rapporti di sostituzione degli strumenti finanziari fra le varie aree e dal grado di mobilità della domanda.*

*Specifici riscontri empirici hanno segnalato una correlazione statisticamente significativa, in termini di quote di mercato, fra i mercati dei depositi e quelli della distribuzione di prodotti della gestione professionale del risparmio.*

Nell'anno in corso, nell'ambito dell'attività svolta dalle Filiali dell'Istituto per una migliore conoscenza della situazione della concorrenza a livello locale, è stata avviata un'analisi della mobilità della clientela e dei costi di chiusura dei conti correnti.

*Per la rilevazione della mobilità è stato predisposto un questionario incentrato sui costi e sui tempi richiesti per la chiusura dei rapporti di conto corrente che la clientela intrattiene con le banche. L'indagine è condotta presso gli sportelli con riferimento ai conti correnti detenuti dalle famiglie; in una fase successiva essa verrà realizzata presso le imprese e le famiglie.*

La Banca d'Italia tutela la concorrenza anche nel comparto del sistema dei pagamenti. L'efficienza del sistema richiede un notevole grado di cooperazione, anche al fine di assicurare la piena circolarità degli strumenti e di conseguire le economie di scala connesse con la prestazione di servizi che si avvalgono di infrastrutture di rete. L'intervento dell'Istituto è preordinato a evitare che le intese necessarie al buon funzionamento del sistema non avvengano a scapito della concorrenza.

*La cooperazione fra banche nell'ambito del sistema dei pagamenti, oltre che attraverso accordi di natura tecnica, può esplicarsi con accordi riguardanti le commissioni interbancarie che le banche si riconoscono per la prestazione di particolari servizi.*

*L'orientamento che si va consolidando a livello internazionale e comunitario, nello specifico settore delle carte di pagamento, riconosce che la determinazione della commissione interbancaria può risultare indispensabile per migliorare le condizioni di offerta dei servizi di pagamento. La commissione deve essere strettamente correlata ai relativi costi e non deve essere trasferita uniformemente sulla clientela finale.*

### *La tutela della concorrenza*

*Le concentrazioni.* – Nel 2001 sono state comunicate, ai sensi dell'articolo 16 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, 54 operazioni di concentrazione di aziende bancarie.

In 28 casi l'esame degli effetti delle operazioni – con riferimento all'ampiezza delle quote di mercato delle banche interessate, al confronto fra i tassi d'interesse da queste praticati e quelli medi dei mercati interessati, agli indici di concentrazione dell'offerta – non ha rilevato la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nelle aree oggetto di indagine. In tal senso si è espressa anche l'Autorità garante della concorrenza e del mercato nei pareri resi all'Istituto ai sensi dell'articolo 20 della legge 287/90.

*Negli altri 26 casi si è appurato che le operazioni segnalate non rientravano nell'ambito di applicazione della disciplina a tutela della concorrenza, intervenendo fra soggetti appartenenti allo stesso gruppo ovvero riguardando intermediari di dimensioni inferiori alle soglie di rilevanza stabilite dalla legge.*

*Modifica di misure compensative.* – Nel corso dell'anno il gruppo IntesaBci ha ceduto la Banca Carime; ciò ha ridotto in maniera significativa le sue quote di mercato nelle province della Calabria, nelle quali il gruppo doveva mantenere invariato il numero degli sportelli per tre anni, secondo quanto stabilito con il provvedimento autorizzativo della concentrazione fra i gruppi Intesa e Banca Commerciale Italiana. È stata quindi disposta la rimozione del vincolo all'espansione nelle province calabresi (cfr. provvedimento n. 138/A del 1º marzo 2001).

*Le intese.* – Nel corso del 2001 sono state completate alcune complesse istruttorie in materia di strumenti di pagamento, sia di nuova introduzione (cosiddetto bollettino bancario) sia già esistenti (Pagobancomat).

*L'istruttoria ABI/Bollettino bancario.* – L'istruttoria è stata avviata in seguito alla richiesta dell'ABI di ottenere un'autorizzazione in deroga, ai

sensi dell'articolo 4 della legge 287/90, per un'intesa relativa alla fissazione del livello massimo del prezzo applicato dalle banche alla clientela per pagamenti attraverso il servizio OPLA (Ordine di pagamento liberamente acquisibile ovvero bollettino bancario), uno strumento di pagamento con caratteristiche analoghe a quelle del bollettino postale.

*Il bollettino bancario è un ordine di pagamento già compilato dal creditore e da questi inviato al debitore; il pagamento può essere effettuato con differenti modalità: in contanti; con addebito sul conto corrente del debitore; con strumenti telefonici o telematici. Il servizio è caratterizzato dall'assenza di una commissione interbancaria.*

*Per ogni operazione di pagamento con il bollettino bancario si era convenuto in sede ABI di applicare al cliente debitore una commissione massima uniforme (2.000 lire) almeno nella fase di avvio del servizio (2 anni). La fissazione di un prezzo massimo risultava necessaria, secondo l'ABI, affinché il debitore potesse avere cognizione del costo del servizio praticato dalle banche fin dal momento della scelta delle modalità di pagamento del debito.*

*L'istruttoria ha accertato che il bollettino bancario presenta caratteristiche innovative rispetto a strumenti di pagamento già esistenti, con particolare riferimento alla possibilità di effettuare pagamenti in circolarità (presso tutti gli sportelli bancari) e all'assenza di commissione interbancaria. La sua introduzione nel mercato avrà effetti favorevoli sul livello di concorrenza, apportando un miglioramento, qualitativo e quantitativo, alla gamma dei servizi di pagamento.*

*Dall'altro lato, l'indicazione di un prezzo massimo uniforme praticato alla clientela non è risultata strettamente necessaria ai fini sia della prestazione del nuovo servizio sia della sua diffusione nella fase iniziale. La restrizione della concorrenza derivante dall'intesa avrebbe avuto l'effetto di precludere la competizione sul prezzo del servizio offerto dalle banche ai clienti: di fatto si sarebbe determinata una concorrenza tra banche e poste ma non tra banche, dato che il debitore non avrebbe avuto la possibilità di scegliere la banca presso la quale effettuare l'operazione di pagamento sulla base di prezzi differenti.*

*L'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha espresso l'avviso che la determinazione del prezzo massimo per i pagamenti effettuati attraverso il bollettino bancario rappresenta una restrizione particolarmente grave e non proporzionata alla finalità di introdurre miglioramenti nell'offerta.*

L'indicazione da parte dell'ABI di un prezzo massimo uniforme per il bollettino bancario non è stata pertanto autorizzata; le banche dovranno pubblicizzare il prezzo applicato da ciascuna di esse per l'esazione dei pagamenti tramite il bollettino bancario secondo quanto previsto dalla normativa in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali (cfr. provvedimento n. 37 del 9 agosto 2001).

*L'istruttoria Pagobancomat.* – Nel novembre del 2001 si è chiuso, relativamente all'accordo Pagobancomat, il procedimento avviato nel giugno del 2000 nei confronti dell'ABI e della Convenzione per la gestione del marchio Bancomat (CO.GE.BAN.) in ordine ad alcune intese nel settore dei servizi di incasso e di pagamento offerti dalle banche.

L'istruttoria ha avuto per oggetto la determinazione, da parte di CO.GE.BAN., di una commissione interbancaria multilaterale di importo massimo che la banca convenzionata con l'esercente riconosce all'istituto che ha emesso la carta Pagobancomat per ciascuna operazione di pagamento. In particolare, il procedimento è stato diretto a valutare l'effettiva correlazione della commissione interbancaria, stabilita da CO.GE.BAN. nell'aprile del 2000 nella misura dello 0,53 per cento della singola transazione, ai costi sostenuti dalle banche emittenti.

*Secondo lo schema di funzionamento comune alle carte di credito più diffuse e alle carte di debito (come Pagobancomat), il titolare della carta paga alla propria banca un canone annuo, mentre l'operatore commerciale presso il quale la carta viene utilizzata paga alla propria banca una commissione in percentuale dell'importo della transazione; la banca dell'operatore commerciale corrisponde a sua volta una commissione, in percentuale della transazione, alla banca del titolare della carta che ha effettuato l'acquisto.*

*La determinazione della commissione interbancaria è stata considerata dal provvedimento n. 23 dell'8 ottobre 1998 un'intesa vietata ai sensi dell'articolo 2, comma 2, lettera a), della legge 287/90, poiché limitativa della libertà delle banche di stabilire i prezzi per il servizio Pagobancomat. Il provvedimento del 1998 ha tuttavia accertato l'esistenza delle condizioni previste dalla legge per il rilascio di un'autorizzazione in deroga; l'autorizzazione, di durata quinquennale, fu condizionata, tra l'altro, alla revisione annuale del livello della commissione interbancaria in relazione agli elementi di costo che concorrono a determinarla. La revisione avrebbe dovuto essere condotta utilizzando il metodo più efficiente di funzionamento del sistema, allo scopo di assicurare una stretta correlazione della commissione ai costi effettivamente sostenuti nei rapporti interbancari.*

L'istruttoria ha accertato che il valore della commissione interbancaria pari allo 0,53 per cento della transazione era congruo rispetto ai costi unitari sostenuti dalle banche all'epoca in cui venne stabilito. Sulla base della crescita dei volumi operativi del circuito Pagobancomat, intervenuta durante il procedimento, è stato disposto che CO.GE.BAN. riducesse, entro il 15 dicembre 2001, la commissione allo 0,41 per cento della singola transazione e che, entro il 1º luglio 2002, presenti una nuova metodologia di calcolo della commissione interbancaria, pena la decadenza dell'autorizzazione quinquennale rilasciata nel 1998.

L'istruttoria ha verificato che le commissioni praticate dalle banche agli esercenti presentano un adeguato livello di diversificazione e che la fissazione della commissione interbancaria multilaterale non ha prodotto effetti lesivi della concorrenza sul segmento di mercato a valle rispetto a quello interbancario, anche se la commissione interbancaria costituisce il parametro di riferimento per la determinazione delle commissioni richieste dalle banche agli esercenti (cfr. provvedimento n. 38 del 27 novembre 2001).

Rimangono da esaminare i numerosi accordi interbancari notificati dall'ABI nel corso del procedimento al fine di ottenere un'autorizzazione in deroga ai sensi dell'articolo 4 della legge 287/90. Gli accordi comunicati,

raggruppati in sei categorie di servizi di pagamento (assegni; effetti; incassi elettronici; bonifici; giri di fondi fra banche; altri accordi), definiscono, tra l'altro, le condizioni economiche dei servizi offerti.

*L'istruttoria sulle carte di pagamento bancarie.* – L'istruttoria è stata avviata nel febbraio del 2001 nei confronti di Servizi Interbancari, Deutsche Bank, BNL, Findomestic Banca e Cariplo per accertare se abbiano attuato un'intesa sulle condizioni applicate alla clientela, praticando, in particolare, una commissione uniforme (lire 1.500, pari a euro 0,77) sugli acquisti di carburante effettuati con carte di credito. L'avvio è stato concordato con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che ha aperto un analogo procedimento nei confronti di soggetti non bancari.

Considerate l'ampiezza e la rilevanza degli elementi da esaminare nonché la numerosità dei soggetti coinvolti, entrambe le autorità hanno prorogato il termine di conclusione dei rispettivi procedimenti al 30 giugno 2002.

*L'istruttoria UniCredito Italiano/Casse di risparmio di Bra, di Fossano, di Saluzzo e di Savigliano.* – L'istruttoria, avviata nel maggio del 2001 per una presunta intesa fra UniCredito Italiano e la Cassa di risparmio di Fossano nei mercati provinciali dei depositi di Torino e di Cuneo, è stata successivamente ampliata nei confronti delle Casse di risparmio di Bra, di Saluzzo e di Savigliano.

*L'istruttoria ha preso avvio da una nota del 1º marzo 2001, indirizzata da UniCredito Italiano alle quattro Casse in questione, in cui si rappresentano alcune indicazioni di carattere generale che presiedono al coordinamento dei piani di espansione territoriale delle banche appartenenti al gruppo UniCredito. Le Casse non fanno parte del gruppo UniCredito, pur essendo a esso collegate da legami partecipativi e di natura commerciale.*

*L'istruttoria ha accertato che la Cassa di risparmio di Fossano ha tenuto espressamente in considerazione i vincoli posti dai collegamenti con il gruppo UniCredito sia nell'elaborare il proprio piano sportelli sia nel deliberare l'apertura di una dipendenza a Torino. Non sono emersi analoghi comportamenti da parte delle Casse di risparmio di Bra, di Saluzzo e di Savigliano.*

*La nota di UniCredito Italiano e il comportamento tenuto dalla Cassa di risparmio di Fossano hanno configurato un'intesa orizzontale volta alla ripartizione dei mercati, come tale lesiva della concorrenza.*

L'istruttoria si è conclusa con l'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria pari a 500.000 euro per UniCredito Italiano e a 50.000 euro per la Cassa di risparmio di Fossano (cfr. provvedimento n. 39 dell'11 marzo 2002).

*Intese che non hanno dato luogo all'avvio di istruttorie*. – L'esame delle "Condizioni generali relative al rapporto banca-cliente" e del "Contratto di finanziamento fondiario", elaborati dall'ABI congiuntamente ad alcune associazioni di tutela dei consumatori, non ha condotto all'avvio di un'istruttoria. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato, nel parere espresso sull'iniziativa, ha condiviso le valutazioni dell'Istituto.

*Secondo i principi elaborati nell'esame delle Norme bancarie uniformi (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 12 del 3 dicembre 1994), la redazione di schemi uniformi di contratto da parte dell'ABI e la loro divulgazione alle banche associate possono configurare un'intesa lesiva della concorrenza, in ragione del coordinamento del comportamento commerciale delle banche che ne può derivare. Tuttavia, va considerato che la standardizzazione di elementi contrattuali, purché lasci margini adeguati per la differenziazione delle condizioni, facilita il confronto fra le offerte delle banche e agevola il consumatore nella scelta della banca che offre le condizioni più vantaggiose. L'iniziativa in questione è stata autorizzata senza che fosse necessario aprire un procedimento poiché l'esame degli schemi negoziali ha concluso che essi si limitano a delineare gli elementi astratti dei contratti, senza disciplinare le condizioni economiche dei rapporti; inoltre, le banche e i loro clienti possono diversificare il contenuto del singolo rapporto (cfr. provvedimento n. 150/A del 30 maggio 2001).*

*Istruttorie avviate nel 2001*. – Nel corso di accertamenti ispettivi di vigilanza presso la Banca Valdichiana Credito Cooperativo Tosco-Umbro sono emersi elementi indicativi di una possibile intesa per la ripartizione del mercato fra la banca in questione e la BCC di Montepulciano, a cui avrebbe partecipato anche la Federazione Toscana delle Banche di Credito Cooperativo.

Tali elementi hanno indotto ad avviare, nel novembre del 2001, un'istruttoria ai sensi degli articoli 2 e 14 della legge 287/90.

### *L'indagine conoscitiva nel settore dei servizi di tesoreria degli enti pubblici*

Nel corso del 2001 è stata avviata, ai sensi dell'articolo 12, comma 2, della legge 287/90, un'indagine conoscitiva nel settore dei servizi di tesoreria degli enti pubblici.

*Il servizio di tesoreria consiste nel complesso di operazioni legate alla gestione finanziaria degli enti pubblici, finalizzate in particolare alla riscossione delle entrate, al pagamento delle spese, alla custodia di titoli e di valori e agli adempimenti connessi previsti dalla legge, dallo statuto e dai regolamenti degli enti o da convenzioni. Il Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali prevede, al fine di assicurare scelte improntate a criteri di efficienza, che l'affidamento del servizio di tesoreria sia effettuato con modalità che rispettino i principi della concorrenza (cfr. articolo 210 del D.lgs. 18 agosto 2000, n. 267).*

L'indagine è volta ad accertare l'effettiva situazione concorrenziale nel settore in questione, con riferimento alla presenza di barriere all'entrata, alla

consistenza delle posizioni di mercato dei principali operatori e alle modalità di assegnazione del servizio di tesoreria da parte degli enti pubblici (cfr. provvedimento n. 153/A del 25 giugno 2001).

### *L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza*

*Le iniziative comunitarie*. - La Commissione europea ha pubblicato nel dicembre del 2001 un Libro verde per illustrare i principi della revisione del regolamento CEE 21 dicembre 1989, n. 4064, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione di imprese, che fissa i criteri di ripartizione delle competenze fra Commissione e autorità nazionali e le modalità di valutazione delle operazioni.

*Il regolamento vigente stabilisce le soglie dimensionali al cui superamento un'operazione di concentrazione ricade nella competenza della Commissione europea. Inoltre prevede che, a determinate condizioni (in primo luogo, una richiesta motivata da parte di un'autorità nazionale), la Commissione possa rinviare alle autorità competenti di uno Stato membro una concentrazione a essa notificata; stabilisce i criteri da seguire nel caso in cui uno o più Stati membri chiedano alla Commissione di valutare un'operazione di concentrazione che non ha dimensioni comunitarie.*

*Il Libro – redatto in seguito a un'indagine conoscitiva presso gli operatori interessati da operazioni di concentrazione di dimensione europea – non prospetta una modifica delle soglie dimensionali fissate dal regolamento, ma propone di introdurre la competenza automatica della Commissione nel caso in cui una concentrazione sia suscettibile di notifica in tre o più Stati membri; viene proposta inoltre una semplificazione delle condizioni e dei criteri ora vigenti affinché la valutazione di un'operazione possa essere rinviata dalla Commissione alle autorità nazionali e viceversa.*

*Nel caso in cui le imprese interessate da una concentrazione intendano proporre misure correttive, vengono prefigurati la sospensione dei termini per la valutazione dell'operazione su richiesta delle parti e l'allungamento dei tempi a disposizione per l'adozione della decisione finale.*

*Il Libro esamina anche la possibilità di modificare il criterio attualmente seguito, secondo il quale un'operazione può essere vietata quando determina la creazione di una posizione dominante; il divieto di una concentrazione potrebbe essere legato a una riduzione sostanziale della concorrenza sul mercato.*

Continua presso il Consiglio dell'Unione europea l'esame della proposta di regolamento che riforma le regole di applicazione degli articoli 81 e 82 del Trattato CE in materia, rispettivamente, di intese lesive della concorrenza che possano pregiudicare il commercio fra gli Stati membri e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune e di abuso di posizione dominante sul mercato comune o su una parte sostanziale di questo.

*La proposta mira a sostituire il regolamento CEE 6 febbraio 1962, n. 17, incentrato sul sistema di preventiva notifica e di autorizzazione delle intese, che riserva alla Commissione una competenza esclusiva ad applicare gli articoli 81 e 82 del Trattato, con un sistema in cui tali norme potranno essere applicate anche dalle autorità nazionali di tutela della concorrenza.*

*Il progetto di regolamento prefigura un diverso assetto delle relazioni tra la Commissione e le autorità nazionali e tra queste ultime, che agiranno in modo concertato nell'ambito di una rete (il cosiddetto* network*), e le imprese interessate; a queste ultime viene richiesto di valutare la compatibilità dei propri comportamenti con il diritto comunitario antitrust.*

Nel dicembre del 2001 la Commissione ha concluso l'indagine avviata nel 1999 concernente il cosiddetto carocambi europeo. Essa ha archiviato i procedimenti riguardanti le banche belghe, portoghesi, irlandesi, finlandesi, olandesi e austriache, in considerazione del fatto che queste hanno ridotto sostanzialmente ovvero annullato le spese addebitate ai correntisti a partire dall'ottobre del 2001. Per alcune banche tedesche la Commissione ha disposto l'archiviazione del procedimento; altre cinque banche sono state sanzionate per aver violato l'articolo 81 del Trattato CE, addebitando spese non inferiori al 3 per cento per il cambio di valute dei paesi appartenenti all'area dell'euro nel periodo 1997-2001, nell'intento di compensare l'abolizione del differenziale tra i tassi di acquisto e i tassi di vendita avvenuta con il passaggio all'euro.

Nell'anno trascorso la Commissione europea non ha vietato operazioni di concentrazione fra intermediari bancari. Nelle decisioni che hanno dichiarato la compatibilità con il mercato comune delle operazioni notificate ai sensi del regolamento n. 4064/89 sul controllo delle concentrazioni, la Commissione ha riproposto la ripartizione tra mercato *retail* (comprendente i servizi offerti alle famiglie), mercato *corporate* (relativo ai servizi offerti alle imprese) e mercati finanziari (*financial markets*), comprendenti le attività aventi per oggetto valori mobiliari; ha ribadito inoltre che i mercati di prodotto *retail* e alcuni segmenti del mercato *corporate* hanno dimensione geografica nazionale, mentre l'estensione dei segmenti relativi ai finanziamenti alle grandi imprese e quella dei *financial markets* sono internazionali.

### *Aiuti di Stato*

Nel dicembre del 2001 la Commissione europea ha stabilito che le agevolazioni fiscali per le operazioni di ristrutturazione bancaria accordate dalla legge 23 dicembre 1998, n. 461 e dal D.lgs. 17 maggio 1999, n. 153, sono incompatibili con l'articolo 87 del Trattato CE riguardante gli aiuti di Stato.

I benefici fiscali concernono le operazioni di fusione e di ristrutturazione delle banche negli anni dal 1998 al 2004.

*In particolare, le misure censurate dalla Commissione riguardano: a) il cosiddetto premio di concentrazione, consistente nella riduzione al 12,5 per cento dell'aliquota dell'Irpeg, per cinque periodi di imposta consecutivi, per le banche che effettuano una fusione o un'analoga operazione di ristrutturazione, purché gli utili siano destinati a una riserva speciale non distribuita per un periodo di tre anni. Gli utili destinabili alla riserva speciale non possono superare l'1,2 per cento della differenza tra la consistenza complessiva dei crediti e dei debiti delle banche che hanno partecipato alla fusione e l'analogo aggregato della banca di maggiori dimensioni che ha partecipato all'operazione; b) il regime di neutralità fiscale accordato alle operazioni di retrocessione tra società conferitaria e fondazione dei beni e delle partecipazioni non strumentali; c) le agevolazioni in materia di imposte di registro, ipotecarie e catastali (da corrispondere in misura fissa) e di Invim, relativamente alle operazioni sopra indicate; d) l'esenzione per il trasferimento dalle banche alle fondazioni delle partecipazioni nel capitale della Banca d'Italia.*

La Commissione ha affermato che i benefici fiscali concessi alle banche che hanno effettuato operazioni di fusione e di ristrutturazione conferiscono un vantaggio selettivo, operando una discriminazione all'interno del settore. Il particolare regime fiscale costituirebbe un aiuto di Stato avente lo scopo di rafforzare la competitività delle banche partecipanti a fusioni, non giustificato dalla situazione generale del comparto.

La Commissione ha osservato che le banche beneficiarie delle suddette misure fiscali non risultano in difficoltà e quindi gli aiuti non mirano a ripristinarne l'efficienza economico-finanziaria di lungo periodo, ma a rafforzarne la posizione rispetto ai concorrenti in un settore caratterizzato da un'intensa competizione internazionale; la Commissione ha inoltre rilevato che non sono previste misure tese a controbilanciare le ripercussioni negative sui concorrenti.

*La Commissione ha disposto che il Governo italiano sia tenuto a recuperare "senza indugio" presso le banche gli importi non versati grazie alle agevolazioni fiscali.*

*Per quanto concerne il trasferimento delle partecipazioni al capitale della Banca d'Italia dalle banche alle fondazioni bancarie, la Commissione ha ritenuto che l'esenzione d'imposta non configuri un aiuto nel caso in cui l'attribuzione delle partecipazioni alla banca e il successivo trasferimento alla fondazione non abbiano prodotto effetti sul bilancio della banca stessa.*

Il 22 febbraio 2002 l'ABI, in proprio e in rappresentanza di 16 banche italiane, ha presentato ricorso al Tribunale di primo grado avverso la decisione comunitaria, chiedendone l'annullamento. Analoga richiesta è stata presentata in pari data dal Governo italiano alla Corte di giustizia delle Comunità europee.

## *G* – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI

Nel corso del 2001, in una fase di generale decelerazione dell'economia mondiale, i mercati finanziari internazionali sono stati interessati da tendenze ed eventi che ne hanno messo a seria prova strutture e funzionalità. L'ulteriore ridimensionamento dei corsi azionari, gli eventi dell'11 settembre, la crisi dell'Argentina e le difficoltà finanziarie di alcune grandi società non hanno tuttavia comportato effetti negativi rilevanti nel funzionamento dei sistemi di trading e di post-trading.

*Tra i maggiori mercati borsistici mondiali, solo quelli di New York sono rimasti chiusi per quattro giorni consecutivi in conseguenza delle perdite umane e delle distruzioni materiali provocate dagli attentati dell'11 settembre. Dalla riapertura, avvenuta con transazioni record e con un'ingente correzione dei corsi, il funzionamento dei mercati di New York è stato regolare e continuo. Anche in questo periodo le principali strutture di post-trading statunitensi (inclusi Fedwire e Depository Trust Company) e internazionali hanno operato, pur in presenza di rilevanti ma temporanei problemi di connessione con i sistemi delle banche situate nell'area colpita (tra cui quelli della Bank of New York, principale depositario di titoli statunitensi).*

La flessibilità e la continuità di funzionamento mostrate dai mercati e dalle strutture collegate sono in larga misura il risultato dell'opera di prevenzione, stimolo e coordinamento esercitata dalle autorità di supervisione finanziaria, degli imponenti investimenti tecnologici realizzati negli anni recenti, in particolare per l'avvio dell'euro e per l'anno 2000, e delle misure di politica monetaria prese per l'occasione. L'accresciuta solidità mostrata dal sistema dei mercati e delle strutture di supporto ha poggiato anche su comportamenti, di operatori e gestori, più equilibrati rispetto alle precedenti crisi finanziarie.

*In risposta agli eventi dell'11 settembre, la Securities and Exchange Commission (SEC) prendeva provvedimenti straordinari per agevolare il funzionamento dei mercati finanziari (ad esempio, sono state attenuate temporaneamente alcune restrizioni al riacquisto delle azioni proprie da parte delle società quotate). La tenuta dei mercati trova spiegazione anche nel dispiegarsi sulle aspettative degli effetti stabilizzatori delle misure anticicliche decise nella prima parte dell'anno dalle autorità statunitensi.*

*Sui mercati italiani, al fine di assicurare un ordinato svolgimento delle negoziazioni e continuità al processo di ricomposizione dei portafogli, le autorità di supervisione hanno intensificato i contatti con operatori e società di gestione. Nelle ore immediatamente successive agli eventi, l'elevata volatilità delle quotazioni e la presenza sul mercato di numerosi operatori americani hanno spinto l'MTS a chiudere anticipatamente i propri circuiti. La borsa italiana, per decisione congiunta con le altre borse europee, restava aperta; in seguito a tale scelta e con l'intento di facilitare la redistribuzione della liquidità all'interno del sistema, anche l'e-MID rimaneva operativo, agevolando la chiusura dei processi di regolamento. Nei giorni successivi l'MTS ha progressivamente reintrodotto gli obblighi di quotazione per gli operatori, in modo da ricostituire rapidamente gli elevati livelli di liquidità del mercato. La Cassa di compensazione e garanzia, così come altre controparti centrali, ha aumentato i margini iniziali e, in un'occasione, richiamato margini infragiornalieri.*

Gli eventi dell'11 settembre hanno accentuato l'attenzione delle autorità di vigilanza per identificare e presidiare le fonti di vulnerabilità insite nelle infrastrutture operative, nei sistemi informatici, nelle procedure di *recovery*. Si sono intensificati l'impegno e la cooperazione per la trasparenza di tutte le fasi in cui si articola il ciclo produttivo dei mercati finanziari, dalla negoziazione al regolamento.

Nell'anno trascorso l'interesse delle autorità ha continuato a rivolgersi alle implicazioni per la struttura e il funzionamento dei mercati finanziari che derivano dalla crescente diffusione dei sistemi di negoziazione elettronica. Gli aspetti cruciali, sotto il profilo della supervisione sui mercati, riguardano: il rischio di una frammentazione della liquidità tra diversi circuiti di negoziazione con ripercussioni negative sull'efficienza del processo di formazione dei prezzi; la tendenza degli intermediari a compensare al loro interno ordini di segno opposto raccolti dai clienti (cosiddetta internalizzazione); la difficoltà di distinguere chiaramente tra mercati regolamentati, altri circuiti di scambio e attività di negoziazione svolta dai singoli intermediari.

In ambito europeo il settore dei mercati mobiliari continua a essere interessato da un complesso processo normativo a cui partecipano organismi internazionali, autorità nazionali, gli stessi operatori. Il Consiglio di Barcellona del marzo 2002 ha ribadito l'esigenza di accelerare l'integrazione dei mercati finanziari attraverso una più rapida attuazione del Financial Services Action Plan. Al progetto di revisione della direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 22, relativa ai servizi di investimento, si affiancano altre iniziative volte alla definizione di normative in materia di mercati finanziari.

*Obiettivi della direttiva sono la protezione degli investitori, l'efficienza dei mercati e la creazione di un mercato finanziario unico. La proposta di riforma mira alla elaborazione di principi "di alto livello", la cui attuazione sarà delegata a discipline di dettaglio.*

*Nell'ottobre dello scorso anno il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e il Committee of European Securuties Regulators (CESR) hanno costituito un gruppo di lavoro con il mandato di predisporre standard da applicare uniformemente nello Spazio economico eu-*

*ropeo all'attività di regolamento dei titoli e a quella di controparte centrale. Il gruppo ha emanato un documento di consultazione volto a raccogliere le riflessioni del settore privato sugli aspetti di maggiore rilievo: definizione degli obiettivi di rilevanza pubblica; individuazione dei soggetti interessati; determinazione dei principi fondamentali in materia di accesso e di governance dei sistemi, di misure di contenimento dei rischi, di articolazione dei cicli di regolamento.*

È proseguito in Europa il processo di razionalizzazione dell'offerta dei servizi di trading e di post-trading. Le forti sinergie esistenti, la necessità di abbattere i costi e la volontà di rafforzare le posizioni delle principali società di gestione in vista della loro quotazione hanno spinto verso forme di integrazione tra circuiti di negoziazione e sistemi di regolamento.

Le società di gestione italiane si sono indirizzate soprattutto alla progettazione e alla realizzazione di nuove tipologie di servizi. Le società mercato, in particolare, hanno introdotto modifiche alle regole di funzionamento dei circuiti al fine di migliorare il processo di formazione dei prezzi e la liquidità dei titoli quotati. Sono proseguiti gli sforzi tesi ad ampliare la presenza internazionale delle strutture italiane e a migliorare la qualità dei servizi offerti.

Il rafforzamento qualitativo e dimensionale delle strutture della Piazza italiana rappresenta un contributo importante all'efficienza complessiva e alla competitività del sistema finanziario nazionale; costituisce una premessa indispensabile per una partecipazione attiva al processo di integrazione in atto in Europa.

Il quadro normativo di riferimento per le società di gestione dei mercati e delle strutture di supporto è stato da ultimo più puntualmente definito con l'emanazione da parte della Banca d'Italia e della Consob di apposite Istruzioni di vigilanza. Queste precisano gli adempimenti connessi con lo svolgimento delle attività; nel contempo, costituiscono uno strumento per l'esercizio dell'azione di vigilanza, razionalizzando i flussi informativi fra autorità e soggetti vigilati.

## LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI

È proseguito nel 2001 il processo di integrazione delle strutture europee di trading e post-trading. Le principali borse hanno consolidato le proprie posizioni formando poli di aggregazioni, anche mediante acquisizioni, con altri mercati e con strutture di post-trading; la loro quotazione, sui circuiti che esse stesse gestiscono, ne ha accentuato l'orientamento al profitto.

*Euronext, società di diritto olandese che gestisce i mercati di Parigi, Amsterdam, Bruxelles, ha acquisito il pieno controllo della borsa di Lisbona e del LIFFE, il mercato inglese dei derivati. La società, oltre a fornire la tecnologia ad altri sistemi di negoziazione (tra cui Beirut e Montreal), ha stipulato accordi di* cross-membership *con le borse di Varsavia e del Lussemburgo. La Deutsche Börse ha raggiunto intese per la gestione delle piattaforme di trading della Wiener Börse e dell'Irish Stock Exchange.*

*London Stock Exchange ha concluso un accordo con Euroclear al fine di sviluppare un servizio di regolamento presso tale depositario per le blue chips della borsa di Londra; la Deutsche Börse ha acquisito il pieno controllo di Clearstream Banking Luxemburg. In Spagna è stata costituita la Bolsas y Mercados Españoles, una holding che raggruppa le principali borse del paese e la società che fornisce loro i sistemi di compensazione e regolamento.*

*Dopo la borsa di Stoccolma nel 1998, anche quella tedesca ha effettuato l'operazione di quotazione nel febbraio dello scorso anno; le società Euronext e London Stock Exchange sono state ammesse alla quotazione nel mese di luglio.*

Nei mercati obbligazionari si assiste ad alcune iniziative di consolidamento tra le piattaforme di contrattazione multilaterale, il cui numero è andato crescendo negli ultimi anni. La concorrenza ha aumentato l'offerta di nuovi servizi e la differenziazione dei circuiti in termini di regole di accesso, tipologie di partecipanti e meccanismi di negoziazione.

Nonostante l'introduzione della moneta unica, permangono ostacoli a una effettiva integrazione dei mercati mobiliari europei. Oltre all'eccessiva frammentazione delle strutture di post-trading, rilevano le differenze di natura ordinamentale, in particolare nel trattamento fiscale dei titoli e nelle procedure fallimentari. La complessità e l'onerosità di misurare adeguatamente il rischio di credito in presenza di un aumento del numero delle controparti spingono i mercati verso il rafforzamento delle forme di garanzia delle transazioni.

*L'estensione dell'utilizzo di controparti centrali viene indicata come parziale correttivo delle eterogeneità esistenti negli ordinamenti nazionali e come fattore di razionalizzazione della gestione del rischio di credito: con particolare riferimento al segmento dei pronti contro termine, la presenza di una controparte centrale appare un fattore di competizione tra circuiti di scambio.*

Le società mercato italiane hanno continuato ad ampliare i servizi offerti agli aderenti e introdotto modifiche ai regolamenti dei mercati volte a migliorare l'efficienza dei meccanismi di negoziazione e del processo di formazione dei prezzi.

La Borsa spa è attualmente il quarto listino europeo in termini di capitalizzazione: nel corso del 2001 ha avviato il nuovo segmento dei titoli con alti requisiti (STAR) per la quotazione di società di piccola e media capitalizzazione che soddisfano particolari requisiti in materia di governo societario e trasparenza; ha adottato nuove regole di negoziazione al fine di migliorare l'efficienza del mercato; ha avviato un progetto per l'introduzione di una controparte centrale sul mercato a pronti.

*Con riguardo alle regole di negoziazione, è stata introdotta l'asta di chiusura che, concentrando gli scambi finali della giornata operativa in un determinato intervallo temporale, tende a migliorare il processo di formazione del prezzo relativo all'ultima fase di contrattazione. Sono stati resi più flessibili i meccanismi automatici di sospensione delle negoziazioni, attraverso l'introduzione del prezzo "di controllo", un parametro dinamico che permette di tenere conto in maniera più efficiente delle informazioni acquisite nel corso delle diverse fasi di contrattazione. L'abolizione dei lotti minimi di negoziazione ha contribuito ad adeguare il* market model *italiano a quello adottato dagli altri principali paesi europei.*

L'MTS spa ha consolidato il suo ruolo in Europa come piattaforma telematica di riferimento per la negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato. La società di gestione ha avviato nel mese di agosto BondVision, mercato all'ingrosso dei titoli obbligazionari nel segmento dealer-to-customer, e promosso nuove iniziative sul mercato all'ingrosso delle obbligazioni corporate.

*La società mercato ha intrapreso un progetto di ristrutturazione del gruppo, che ha portato all'acquisizione del pieno controllo di EuroMTS Ltd, la società inglese (già posseduta al 75 per cento) che gestisce il mercato europeo dei titoli di Stato benchmark e delle obbligazioni non governative di elevato* standing *creditizio. Al fine di accrescere la liquidità del nuovo mercato BondVision, la società MTS ha acquisito BondClick, la piattaforma dealer-to-customer costituita da sette grandi intermediari europei; è prevista la creazione di BondVision Usa per facilitare l'espansione negli Stati Uniti del nuovo circuito di scambio. Nell'ottobre scorso, l'EuroMTS Ltd ha acquistato una partecipazione in Coredeal, mercato regolamentato inglese nel segmento corporate.*

L'e-MID spa ha introdotto nuovi prodotti, ampliato le categorie dei potenziali partecipanti al mercato e rafforzato l'azione di marketing verso gli intermediari degli altri paesi dell'area dell'euro.

*Dal mese di luglio sono state avviate le negoziazioni dei depositi in dollari; è prevista nel corso del corrente anno l'estensione a prodotti denominati in altre valute (sterlina e franco svizzero). È stato raggiunto un accordo commerciale con un importante information provider per la distribuzione dei circuiti e-MID ed e-MIDER agli operatori attivi sul mercato monetario internazionale e promosso un progetto per consentire l'accesso al mercato dei depositi monetari, finora limitato alle sole banche, anche alle imprese di investimento di elevato* standing.

### *Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato*

*Il comparto a pronti.* – Nel 2001 il comparto a pronti dell'MTS ha beneficiato soprattutto della ricomposizione dei portafogli a vantaggio della componente obbligazionaria. Si è registrato un aumento delle contrattazioni medie giornaliere, più intenso sui titoli indicizzati e su quelli a breve termine; è diminuita la concentrazione degli scambi per strumento finanziario (tav. aG1).

*Complessivamente nel 2001 il volume medio giornaliero degli scambi è stato pari a 9.200 milioni di euro, superiore del 16 per cento a quello dell'anno precedente. I BTP hanno rappresentato il 69 per cento del totale (72 per cento nel 2000), i CCT il 20 per cento (16), i BOT e CTZ il 10 per cento (9). La ripartizione degli scambi tra i diversi titoli è risultata più distribuita rispetto agli anni passati: la quota delle negoziazioni sui cinque e sui dieci titoli più scambiati è stata pari rispettivamente al 37 e al 47 per cento contro il 44 e 56 per cento dello scorso anno.*

Il differenziale medio denaro-lettera – indicatore del livello di efficienza operativa e di liquidità del mercato – è ulteriormente sceso nel 2001, passando da 6,0 a 4,8 centesimi di prezzo (fig. G1). Nel primo trimestre del 2002, sebbene in presenza di una leggera contrazione dell'attività, si è attestato a 4,1 centesimi.

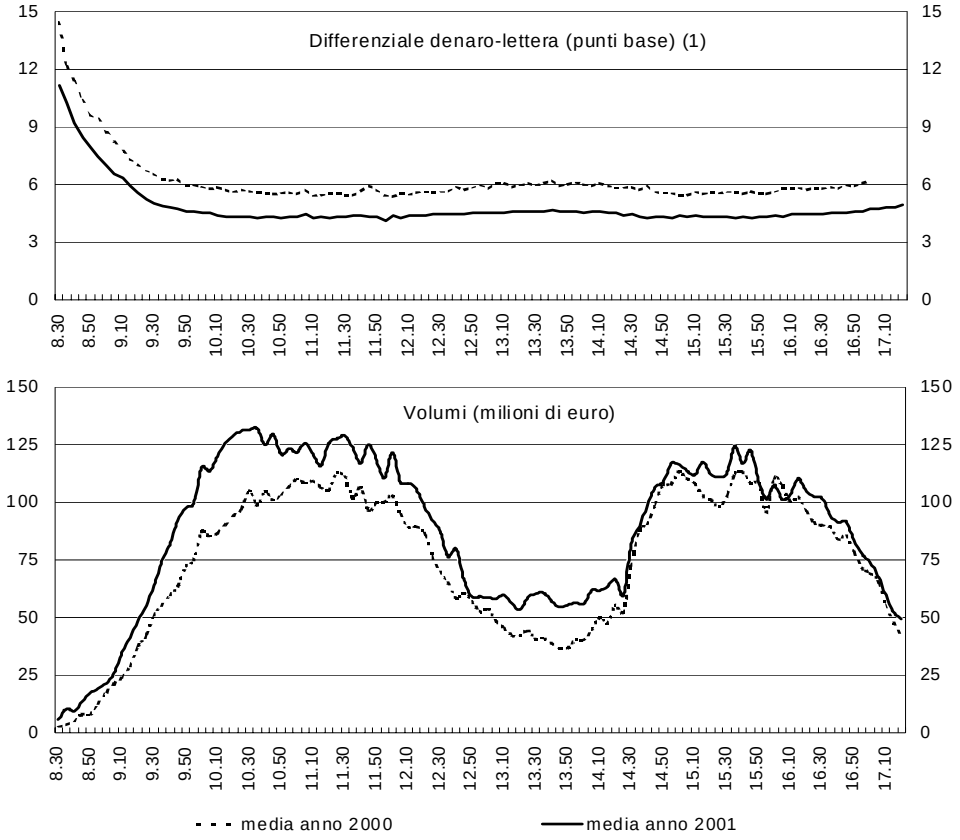
Nel 2001 è diminuito ancora il numero degli aderenti al mercato, per l'uscita di intermediari di piccole dimensioni e per l'effetto di operazioni di concentrazione bancaria. Gli aderenti in "accesso remoto", pur crescendo in numero, hanno ridotto la loro quota di mercato. Sono aumentate la concentrazione degli scambi e la percentuale delle negoziazioni effettuate tra operatori principali.

*Gli aderenti al mercato sono passati da 188 nel 2000 a 175 nel 2001; gli operatori principali sono cresciuti di tre unità, portandosi a 29. Gli intermediari in "accesso remoto" sono passati da 27 a 30, di cui 16 operatori principali; la loro quota di mercato è scesa dal 44 al 38 per cento. I primi cinque operatori principali hanno intermediato il 40 per cento*

*degli scambi (37 per cento nel 2000), i primi dieci il 60 per cento (come nell'anno precedente). Gli operatori principali hanno negoziato tra loro oltre l'80 per cento del volume totale del mercato.*

Fig. G1

**MTS: DIFFERENZIALE DENARO-LETTERA E VOLUMI SCAMBIATI**
*(andamenti infragiornalieri)*




(1) Dall'analisi vengono eliminate le quotazioni con spread superiore ai 200 pb.

Il contributo all'efficienza e alla liquidità del mercato da parte degli operatori "specialisti in titoli di Stato" è rimasto considerevole: lo spread medio è stato inferiore a quello praticato dagli altri operatori principali e la loro quota di mercato è aumentata dal 59 al 68 per cento. Gli "specialisti" italiani si sono ancora distinti come i più attivi in termini di quantità scambiate, riducendo altresì i differenziali denaro-lettera praticati e ampliando il numero dei titoli quotati e trattati.

*Nell'ambito della valutazione degli specialisti in titoli di Stato effettuata dal Ministero dell'Economia e delle finanze, la Banca ha continuato a fornire i dati sull'attività svolta dagli operatori principali dell'MTS sul mercato primario e secondario dei titoli di Stato. Dal*

*2002, per quanto riguarda il mercato secondario, tali informazioni sono sintetizzate in una valutazione trimestrale sul contributo all'efficienza complessiva del mercato da parte di ciascun intermediario. L'attività sul mercato viene analizzata combinando i due parametri più rappresentativi (spread e volume scambiato) con quelli relativi alla numerosità dei titoli su cui vengono misurati tali indicatori. L'analisi del comportamento degli operatori viene condotta su categorie omogenee di titoli, suddivisi in sette gruppi in base al comparto di appartenenza e al grado di liquidità.*

La piattaforma telematica dell'MTS è stata interessata da una forte crescita del volume delle proposte di prezzo inserite dai market maker, sia complessivamente nel corso della giornata sia nei momenti di maggiore tensione operativa. La società di gestione ha pertanto avviato un progetto finalizzato al potenziamento delle procedure informatiche per accrescere ulteriormente la capacità elaborativa del sistema.

*Il comparto dei pronti contro termine.* – Nel 2001 i volumi scambiati su entrambi i segmenti del mercato, general collateral e special repo, sono notevolmente aumentati. L'attività ha continuato a essere molto concentrata sulle scadenze più brevi (tav. aG2).

*Gli scambi medi giornalieri hanno quasi raggiunto i 28.000 milioni di euro, a fronte dei 22.000 registrati nel 2000, ripartiti in maniera abbastanza omogenea tra general collateral (59 per cento) e special repo (41 per cento). Nel primo trimestre dell'anno in corso i volumi medi giornalieri hanno raggiunto i 33.000 milioni di euro, con punte di oltre 44.000. Lo spot-next si è confermato la scadenza più liquida, costituendo il 73 per cento delle transazioni, seguito dal tom-next con il 24 per cento. Nei primi mesi dell'anno in corso le due scadenze hanno raggiunto il 98,2 per cento dell'intero mercato, con una crescita più marcata della scadenza più breve.*

Nell'ambito dei due comparti, il maggiore incremento dei volumi giornalieri rispetto al 2000 si è realizzato nel general collateral (37 per cento), a conferma dell'elevato utilizzo dello strumento nella gestione della liquidità da parte delle tesorerie. I tassi giornalieri, con l'eccezione di quello relativo alla scadenza tom-next, sono risultati in media leggermente inferiori a quelli registrati sulle corrispondenti scadenze dell'e-MID.

*Il confronto tra i tassi del general collateral e dell'e-MID ha evidenziato un differenziale medio pari a 0,7 centesimi sulla scadenza tom-next, a –0,95 sulla scadenza spot-next e a –3,7 su quella ad una settimana. L'andamento, giustificato dalla crescita del rischio di controparte all'aumentare della durata del contratto, sembra mostrare che per le scadenze più brevi i costi della collateralizzazione dell'operazione sono spesso più alti dei benefici rivenienti dalla minore esposizione al rischio di controparte.*

Le contrattazioni sul segmento special repo, cresciute del 17 per cento, hanno efficacemente segnalato le situazioni di scarsa disponibilità di singoli

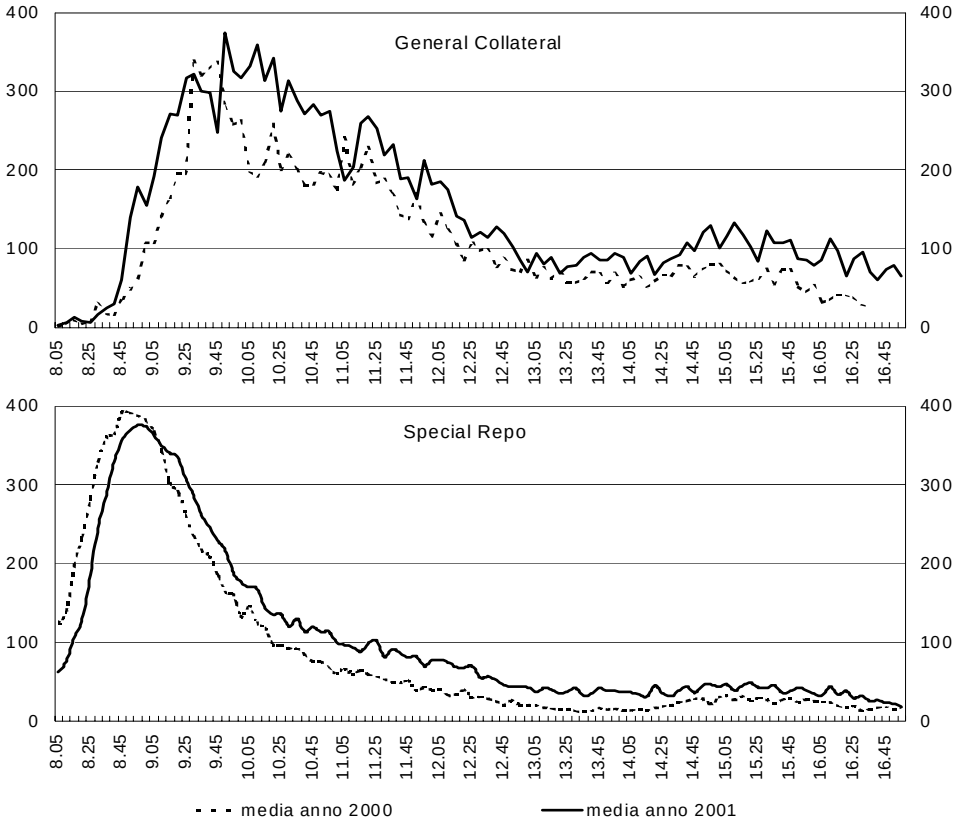
titoli. In alcune occasioni gli operatori hanno concluso contratti a tassi molto svantaggiosi, pur di adempiere agli obblighi in sede di regolamento dei titoli.

*Fenomeni di relativa scarsità sui titoli a tre e a cinque anni si sono verificati nella seconda metà dello scorso anno, anche a causa della forte volatilità registrata sui mercati dopo gli eventi dell'11 settembre. In particolare, per il titolo triennale un repentino aumento delle quotazioni avrebbe indotto alcuni intermediari ad assumere posizioni "corte" per importi considerevoli, costringendoli successivamente a ricoprirsi sul mercato pronti contro termine. Per i BTP quinquennali, il trasferimento dei titoli dai portafogli dei market maker a quelli degli investitori istituzionali, che si accentua in occasione dell'emissione di un nuovo benchmark, ha determinato spesso difficoltà di reperimento dei titoli per la ricopertura di vendite allo scoperto effettuate nei giorni precedenti le aste. Tali fenomeni si sono normalmente esauriti in coincidenza con le emissioni di nuove tranche di titoli da parte del Ministero dell'Economia e delle finanze.*

Fig. G2

**MTS/PCT: VOLUMI SCAMBIATI PER COMPARTO**

*(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)*




Le contrattazioni si sono concentrate nelle prime ore della giornata (fig. G2). Tale fenomeno è particolarmente accentuato per il segmento special repo, dove gli operatori tendono normalmente a sistemare in prima mattinata

le posizioni assunte sul mercato a pronti nel corso della precedente giornata di contrattazione.

*Il grey market.* – Nel corso del 2001 l'attività di contrattazione nei giorni precedenti l'emissione è aumentata sensibilmente; si è confermata la propensione degli operatori a utilizzare questo segmento di mercato come complemento delle strategie di investimento perseguite in sede d'asta.

*Il volume totale scambiato è ammontato a oltre 35.000 milioni di euro rispetto ai circa 29.000 milioni del 2000. Gli scambi hanno continuato a realizzarsi quasi esclusivamente nell'ultimo giorno di contrattazione, coincidente con quello d'asta. I prezzi sono stati generalmente in linea con quelli d'emissione.*

*Il mercato BondVision.* – Il nuovo mercato regolamentato, avviato dall'MTS spa nel mese di agosto, permette ai partecipanti che hanno la qualifica di operatore principale (banche e imprese di investimento) di negoziare titoli di Stato dell'area dell'euro attraverso la rete internet direttamente con gli investitori istituzionali (imprese di assicurazione e società di gestione del risparmio) utilizzando un meccanismo di asta competitiva. L'MTS spa, attraverso un analogo circuito di scambi organizzati, consente agli operatori anche la contrattazione dei titoli obbligazionari privati.

*Alla fine del primo trimestre del 2002 erano presenti 53 operatori, di cui 23 market maker. I partecipanti al mercato possono effettuare negoziazioni su oltre 500 titoli di Stato dei principali paesi europei. La media giornaliera dei volumi scambiati è stata pari a 220 milioni di euro, di cui oltre il 50 per cento ha riguardato i BTP, il 13 per cento i CCT e il 17 per cento i titoli tedeschi. I cinque operatori maggiori hanno intermediato il 63 per cento degli scambi.*

### *Altri segmenti del mercato obbligazionario*

*L'EuroMTS e gli altri MTS nazionali.* – Il volume degli scambi a pronti dei titoli di Stato benchmark sul circuito EuroMTS è cresciuto rispetto all'anno precedente in linea con quanto avvenuto sul mercato italiano, mentre il comparto dei pronti contro termine si è ulteriormente assottigliato. Le contrattazioni sui titoli in euro emessi da organismi sovranazionali e agenzie governative sono aumentate in misura significativa.

*I volumi medi giornalieri a pronti sono stati pari a 3.800 milioni di euro, rispetto ai 3.100 dello scorso anno. I titoli italiani hanno rappresentato il 42 per cento del totale degli scambi (48 nel 2000). In leggera contrazione sono risultati i titoli tedeschi, mentre sono cresciuti gli scambi sui titoli degli altri paesi. Dal mese di gennaio dello scorso anno è stata*

*introdotta la possibilità di negoziare anche titoli di Stato greci. L'attività media giornaliera nel comparto pronti contro termine è diminuita a 128 milioni di euro dai 344 del 2000, quasi tutta concentrata sul segmento special repo. I volumi medi giornalieri del comparto dei titoli sovranazionali sono passati nel corso dell'anno da meno di 400 a oltre 1.000 milioni di euro.*

I circuiti nazionali dell'area dell'euro che utilizzano la piattaforma dell'MTS e nei quali la società di gestione italiana detiene partecipazioni di minoranza sono divenuti cinque con la costituzione nello scorso mese di aprile di MTS/Finland, partecipata attraverso MTS/Belgium. Nel corso dell'anno è previsto l'avvio di MTS/Spain e di MTS/Germany, quest'ultimo attualmente divisione operativa di EuroMTS Ltd. I volumi sono risultati in crescita su quasi tutti i circuiti.

*MTS/Amsterdam ha fatto registrare nel 2001 una media giornaliera di scambi pari a oltre 500 milioni di euro, mentre MTS/Belgium ha raggiunto gli 850 milioni di euro, con una forte crescita nella seconda metà dell'anno. MTS/France, che utilizza la controparte centrale Clearnet per le negoziazioni a pronti, si è attestata attorno ai 700 milioni di euro. MTS/Portugal, nel suo primo effettivo anno di contrattazione, ha raggiunto i 400 milioni di euro.*

*Il mercato delle emissioni corporate.* - Il livello delle contrattazioni sulle obbligazioni private in euro nei mercati gestiti dal gruppo MTS è rimasto sostanzialmente sui valori dello scorso anno, facendo registrare una leggera contrazione su MTS/Corporate e una discreta crescita sul circuito Eurocredit/MTS. Nel mese di febbraio 2002 ha preso avvio il mercato Coredeal/MTS, creato dalla joint venture tra la EuroMTS Ltd e l'International Securities Market Association (ISMA).

*Sull'MTS/Corporate sono quotati titoli derivanti dalle cartolarizzazioni dei crediti e dei proventi pubblici e alcune obbligazioni emesse dalla Banca europea degli investimenti; nel 2001 la media giornaliera è risultata pari a 135 milioni di euro, concentrati sui titoli sovranazionali. Le negoziazioni sul circuito Eurocredit/MTS sono raddoppiate, con una media giornaliera di scambi passata dai 275 milioni di euro del 2000 ai 440 milioni del 2001. Sul mercato Coredeal/MTS sono negoziati 43 titoli obbligazionari privati benchmark dell'area dell'euro, ovvero con più di 3 milioni di euro in circolazione e con almeno due anni di vita residua; ogni titolo deve essere quotato da almeno cinque market maker.*

*L'attività over-the-counter.* – L'esame dei dati sull'attività all'ingrosso over-the-counter (OTC) effettuata dagli operatori principali del MTS ha confermato che il mercato regolamentato rappresenta la piattaforma sulla quale si concentra la negoziazione di titoli di Stato italiani e all'interno della quale si realizza, in larga misura, il processo di formazione dei prezzi. I due segmenti evidenziano una significativa correlazione della loro attività e la distribuzione dei titoli negoziati tra i due mercati appare coerente con il diverso grado di liquidità. Per quanto riguarda le modalità di negoziazione, prevale ancora l'utilizzo del canale telefonico per le contrattazioni che non

avvengono sul mercato regolamentato; l'utilizzo di sistemi elettronici è maggiore tra gli operatori non residenti.

*L'analisi è stata condotta su un campione di 21 operatori principali, la cui attività rappresenta oltre l'80 per cento di quella complessivamente svolta sull'MTS, mettendo a confronto l'operatività sul mercato regolamentato con quella sul mercato OTC svolta nell'intero arco del 2001, sia sul comparto cash sia su quello dei pronti contro termine.*

*Nel comparto cash, le transazioni over-the-counter coprono il 38 per cento del totale: il 36 per cento degli scambi in BTP e CCT, il 50 di quelli in BOT e CTZ. Oltre il 70 per cento delle negoziazioni è stato effettuato con banche e imprese di investimento; gli scambi con le società di gestione del risparmio e con gli altri investitori istituzionali sono risultati pari rispettivamente al 13 e al 17 per cento del totale.*

*Nel comparto dei pronti contro termine, le operazioni OTC rappresentano il 47 per cento del totale. Le transazioni fino a una settimana sono pari all'87 per cento del totale (99,6 per cento sull'MTS), mentre la restante parte riguarda operazioni con scadenze fino a un mese (7 per cento), fino a tre mesi (3 per cento) e oltre tre mesi (3 per cento).*

### *Il mercato interbancario dei depositi*

Nel 2001 gli scambi sull'e-MID si sono mantenuti sui livelli dell'anno precedente; dal mese di novembre si è osservato un incremento dei volumi, grazie soprattutto alle transazioni registrate sul segmento large deal, che consente la negoziazione di depositi di importo rilevante (tav. aG3). Le contrattazioni sono state effettuate prevalentemente sulla scadenza overnight.

*I volumi medi giornalieri del mercato interbancario sono stati pari a 15.400 milioni di euro nel 2001 e a 16.900 milioni nei primi tre mesi del 2002. Il controvalore medio giornaliero dei contratti conclusi sulla scadenza overnight si è mantenuto su valori poco superiori ai 12.000 milioni di euro; la concentrazione degli scambi su tale scadenza è risultata pari al 79 per cento e ha raggiunto l'84 per cento nel primo trimestre dell'anno in corso. I volumi medi giornalieri sono rimasti invariati anche sulla scadenza tom-next, la seconda del mercato in termini quantitativi, con l'11 per cento del totale.*

*Sul segmento large deal sono stati scambiati in media fondi per 3.500 milioni di euro al giorno, pari al 24 per cento dei volumi complessivamente trattati sulle quattro scadenze negoziabili sul segmento; tale valore è cresciuto fino a 4.600 milioni di euro nei primi tre mesi del 2002, pari al 29 per cento del totale relativo alle stesse scadenze. Con questa modalità di negoziazione è stato raggiunto l'obiettivo di incentivare la partecipazione all'e-MID di grossi intermediari internazionali. Le banche estere hanno realizzato la maggior parte della propria attività su tale segmento, raggiungendo una quota di mercato pari al 42 per cento del totale.*

Il numero dei partecipanti al mercato si è ulteriormente ridotto. È peraltro diminuita la concentrazione degli scambi per operatore. È fortemente aumentato il contributo degli intermediari esteri che accedono al mercato in forma remota.

*I fenomeni di aggregazione bancaria degli ultimi anni hanno determinato un'ulteriore contrazione del numero degli operatori attivi sul mercato, dai 199 del 2000 ai 187 del 2001. La concentrazione degli scambi per operatore, misurata dalla quota di mercato dei dieci intermediari più attivi, è passata dal 34 al 29 per cento.*

*Il numero dei partecipanti in "accesso remoto" è cresciuto da 14 a 24 nel corso del 2001, arrivando a 25 alla fine del primo trimestre di quest'anno; la loro quota di mercato è salita dall'8 al 13 per cento, fino a raggiungere il 18 per cento nei primi tre mesi dell'anno in corso. Tali intermediari hanno ripartito la propria attività tra operazioni di impiego e di reperimento di fondi in modo piuttosto uniforme, a differenza di quanto riscontrato nel 2001, quando i contratti di prestito erano stati largamente prevalenti. Le negoziazioni concluse dalle banche estere sono risultate estremamente concentrate sulla scadenza overnight (91 per cento). L'attività è stata svolta con controparti italiane in misura pari al 40 per cento, ma rimane concentrata presso un numero ristretto di banche: il 64 per cento della raccolta di fondi è stato realizzato con dieci controparti, mentre per gli impieghi tale percentuale sale all'84 per cento.*

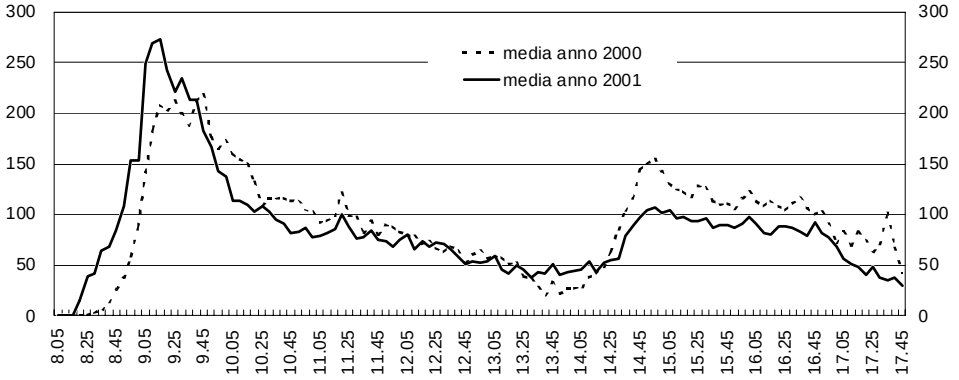
Nel corso del mese di luglio l'e-MID spa ha avviato un circuito per la negoziazione di depositi denominati in dollari, con una gamma di scadenze e caratteristiche del tutto analoghe a quelle del mercato dei depositi in euro. In prospettiva è prevista l'introduzione dei depositi denominati in altre valute.

*I volumi medi giornalieri sul nuovo segmento sono stati pari a 271 milioni di dollari, concentrati sulle scadenze overnight e tom-next. Gli scambi medi giornalieri sono aumentati durante i primi tre mesi del 2002 e a marzo hanno raggiunto gli 850 milioni di dollari.*

La distribuzione dell'attività nell'arco della giornata operativa non si è modificata sostanzialmente rispetto all'anno precedente: i maggiori volumi di negoziazione si registrano nella prima parte della mattinata e del pomeriggio (fig. G3).

Fig. G3

**e-MID - VOLUMI SCAMBIATI SULLA SCADENZA OVERNIGHT**
*(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)*



Il tasso overnight sull'e-MID si è confermato un buon indicatore delle condizioni di liquidità dell'intera area dell'euro, soprattutto grazie alla crescente partecipazione degli intermediari esteri. La relazione tra la volatilità delle quotazioni e il controvalore degli scambi è risultata non significativa, a testimonianza dell'elevata liquidità del mercato interbancario e della sua capacità di assorbire aumenti dei volumi di negoziazione senza impatti di rilievo sui prezzi.

*La volatilità giornaliera del tasso overnight ha mostrato un andamento costante, caratterizzato tuttavia da alcuni repentini incrementi in corrispondenza della chiusura del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria e della fine del trimestre solare. Non sono stati osservati, al contrario, significativi incrementi medi della volatilità delle quotazioni nelle giornate in cui si sono svolte le operazioni di rifinanziamento principale dell'Eurosistema, il regolamento di queste ultime e i Consigli della BCE. All'interno di ciascuna giornata operativa la volatilità del tasso overnight ha solitamente seguito un andamento a "U"; nelle giornate caratterizzate da una maggiore variabilità delle quotazioni essa ha subito invece notevoli aumenti nel corso delle ultime ore di negoziazione.*

### *Il comparto dei derivati sui tassi di interesse*

Nel comparto dei future sui titoli di Stato europei a lungo termine, si è verificata una ulteriore concentrazione dell'attività sul contratto Bund decennale scambiato sull'Eurex. La gran parte delle negoziazioni sui derivati su tassi di interesse a breve termine è stata invece realizzata sul LIFFE.

*Nel 2001 la quota di attività relativa al future sul Bund decennale trattato sul mercato di Francoforte, calcolata in termini di* open interest*, è passata dall'87 al 99 per cento dell'intero mercato europeo dei future in titoli di Stato e si è mantenuta su tali livelli nel corso dei primi tre mesi del 2002. Le "posizioni aperte" sul future sull'OAT decennale negoziato sul MATIF sono notevolmente diminuite in termini relativi, passando dal 2,0 allo 0,6 per cento del totale e contraendosi ulteriormente durante il primo trimestre del 2002. Le occasionali divergenze nell'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato emessi dai diversi paesi dell'area dell'euro non sono state sufficienti a invertire la tendenza a concentrare la liquidità su un solo mercato.*

Sul mercato degli Overnight Indexed Swaps (OIS) sul tasso Eonia (e-MIDER), creato nel novembre del 2000, i volumi giornalieri hanno fatto registrare un andamento piuttosto variabile; tale tendenza si è confermata anche nei primi mesi del 2002.

*Gli scambi medi giornalieri registrati sull'e-MIDER sono stati pari a 1.500 milioni di euro nel 2001 e a 1.100 milioni nei primi tre mesi del 2002. Le scadenze maggiormente*

*utilizzate sono state quella a una settimana con il 30 per cento del totale, quella a due settimane con il 15 per cento e quella a un mese con il 14 per cento. Le sedute caratterizzate dai più elevati volumi di negoziazione hanno coinciso con le giornate in cui il tasso overnight è stato maggiormente volatile. Le negoziazioni sono rimaste concentrate presso un numero esiguo di operatori italiani e, tra questi ultimi, i primi cinque hanno realizzato il 60 per cento dell'attività complessiva.*

## I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA

Nel 2001 l'evoluzione dei servizi di post-trading nei principali paesi si è ancora indirizzata verso il miglioramento della stabilità dei sistemi, il perseguimento di più elevati livelli di efficienza operativa, l'ampliamento della gamma dei prodotti. In tale contesto si collocano la diffusione di schemi di regolamento del contante in moneta di banca centrale, la crescente integrazione tra i gestori, la tendenza all'introduzione della controparte centrale sui mercati a pronti e l'estensione dell'offerta di servizi quali il prestito titoli e la gestione delle garanzie.

*Verso il contenimento dei rischi di regolamento muove l'iniziativa, intrapresa lo scorso anno negli Stati Uniti dalla Securities Industry Association, volta a ridurre, sul mercato americano, a un solo giorno (dagli attuali tre) l'intervallo temporale tra la conclusione della transazione e il suo regolamento.*

*Un rapporto redatto dal Giovannini Group, che assiste la Commissione europea su tematiche relative ai mercati finanziari, ha individuato gli ostacoli di natura tecnico-operativa, normativa e fiscale all'integrazione dei sistemi di regolamento dei titoli, rappresentando l'esigenza di iniziative del settore privato e di interventi di carattere istituzionale.*

*Il sistema inglese Crest ha adottato dal novembre scorso una nuova modalità operativa che prevede il regolamento delle transazioni in titoli in tempo reale e in moneta di banca centrale. Da dicembre, anche il depositario internazionale Euroclear ha iniziato a offrire ai propri partecipanti la possibilità di regolare il contante presso la banca centrale belga.*

*Tra le iniziative di consolidamento tra gestori si colloca l'avvio, da parte del gruppo Euroclear, dell'integrazione operativa delle piattaforme di regolamento francese, belga e olandese. Dal 2001, inoltre, la controparte centrale francese Clearnet garantisce tutte le transazioni concluse sui mercati azionari del gruppo Euronext. Lo scorso mese di febbraio, la Deutsche Börse ha acquisito il pieno controllo del depositario lussemburghese Clearstream Banking Luxembourg, del quale già possedeva il 50 per cento delle azioni.*

Nel novembre dello scorso anno sono state definitivamente emanate le Raccomandazioni G10/Iosco sui sistemi di regolamento dei titoli; le autorità sono ora chiamate a verificarne l'attuazione.

In materia di controparti centrali, l'Eurosistema ha reso noto il proprio orientamento che tiene conto della crescente rilevanza dell'attività di tali soggetti per la conduzione della politica monetaria, il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e la stabilità dei mercati finanziari in generale.

*Nel documento, pubblicato nel settembre scorso, l'Eurosistema afferma il proprio interesse al funzionamento delle controparti centrali, in considerazione della loro importanza sistemica. È fondamentale che a tali organismi siano applicati standard efficaci per il contenimento dei rischi e che venga garantito l'accesso ai servizi senza alcuna discriminazione. Viene sottolineata l'esigenza che le controparti centrali che trattano in misura esclusiva o prevalente valori denominati in euro siano collocate all'interno dell'area dell'euro, al fine di consentire un tempestivo ed efficace esercizio delle responsabilità che competono all'Eurosistema.*

*Anche il settore privato contribuisce alla predisposizione di standard internazionali: nel novembre dello scorso anno la European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH), della quale fanno parte le principali controparti centrali europee, ha emanato 14 standard con l'intento di identificare le* best practices *nel settore.*

In Italia il comparto del post-trading è stato oggetto di un'intensa attività progettuale. La Monte Titoli ha definito l'architettura del nuovo sistema di regolamento titoli Express II, destinato a sostituire l'attuale Liquidazione dei titoli gestita dalla Banca d'Italia. La Cassa di compensazione e garanzia ha definito un progetto per l'introduzione di un servizio di controparte centrale sui mercati a pronti.

### *I servizi di gestione accentrata*

Nel 2001 la Monte Titoli è risultata il quarto depositario europeo per patrimonio amministrato; è cresciuto il numero dei partecipanti alla gestione accentrata.

*Alla fine del 2001 il valore dei titoli in custodia presso la Monte Titoli era di oltre 2.000 miliardi di euro, rispetto ai 7.860 del gruppo Euroclear, ai 7.460 del gruppo Clearstream, ai 2.900 dell'inglese Crest. Partecipavano al sistema 653 intermediari e 1.214 emittenti (630 e 952 rispettivamente alla fine del 2000); sono aumentate le banche aderenti (da 344 a 379), mentre sono diminuiti SIM e agenti di cambio.*

*In valore nominale, i titoli obbligazionari hanno mostrato un incremento del 19,1 per cento, le azioni del 4,0 e i titoli di Stato del 2,3; elevato si conferma l'aumento dei warrant cresciuti del 33,4 per cento. L'ammontare di titoli esteri detenuti da Monte Titoli presso i depositari centrali di emissione si mantiene a un livello di circa 2,7 miliardi di euro (tav. aG4). Il numero di trasferimenti effettuati direttamente dagli aderenti è stato di oltre 1.800.000, con un incremento del 31,3 per cento rispetto al 2000.*

La Monte Titoli ha attivato Web Surfer, funzionalità che consente di accedere al sistema attraverso la rete internet; ha reso operativo il servizio di prestito titoli a supporto delle operazioni di liquidazione; ha attivato il collegamento con il depositario centrale statunitense Depository Trust Company

(DTC); sta elaborando un progetto per il riscontro a livello europeo delle operazioni.

*Web Surfer permette di eseguire in tempo reale le principali operazioni di gestione accentrata; è rivolto principalmente agli emittenti, per i quali risulta oneroso e tecnologicamente complesso collegarsi direttamente alla Rete nazionale interbancaria (RNI).*

*Il servizio di prestito titoli offre agli aderenti alla Liquidazione la possibilità di ottenere la disponibilità degli strumenti finanziari necessari a soddisfare gli obblighi di regolamento, evitando il ricorso alla procedura di assegnazione. Il servizio è attivo durante l'orario di funzionamento della Liquidazione dei titoli. I partecipanti al servizio possono indicare le controparti con cui intendono operare e agire in qualità di prestatori e/o di prenditori di titoli.*

*Il collegamento con il depositario centrale statunitense DTC intende favorire la negoziazione, da parte di operatori residenti, di strumenti finanziari emessi negli USA. Monte Titoli si propone di fornire agli intermediari depositanti anche il servizio fiscale connesso con il possesso di titoli di diritto statunitense.*

*Il progetto X-TRM prevede la realizzazione di una piattaforma in grado di acquisire da una pluralità di fonti (mercati, depositari e controparti centrali, singoli intermediari) gli ordini di trasferimento, di riscontrarli e di inviarli al regolamento, assicurando l'interoperabilità tra i diversi sistemi. Nelle intenzioni del depositario italiano, X-TRM potrà consentire, insieme con Express II, un migliore utilizzo dei collegamenti con gli altri depositari centrali, permettendo alla Monte Titoli di porsi, nei confronti dei propri aderenti, come unico punto di accesso ai mercati europei.*

Nel novembre dello scorso anno la Monte Titoli ha modificato lo statuto sociale, innalzando il limite di partecipazione azionaria al capitale dal 7 per cento individuale al 23,5 su base consolidata.

### *Il regolamento delle transazioni in titoli*

In attesa dell'avvio di Express II, il regolamento delle operazioni in titoli in Italia continua ad articolarsi sulla Liquidazione dei titoli della Banca d'Italia (cfr. il capitolo della sezione H: *L'offerta diretta dei servizi di pagamento*) e sul sistema Express gestito dalla Monte Titoli.

*Nella Liquidazione dei titoli, che funziona su base netta, confluiscono le operazioni concluse nei mercati regolamentati e i collocamenti dei titoli di Stato sul mercato primario; il regolamento delle operazioni di politica monetaria avviene attraverso Express, che opera in tempo reale su base lorda. I contratti stipulati al di fuori dei mercati regolamentati possono essere regolati attraverso la Liquidazione dei titoli ed Express.*

*Nel 2001 il controvalore complessivo delle operazioni regolate attraverso Express è stato di 1.128 miliardi di euro (tav. G1). Al contenuto numero delle operazioni regolate gior-*

*nalmente (in media 383) ha fatto riscontro un elevato controvalore medio (12 milioni di euro); le operazioni si sono concentrate prevalentemente sui titoli di Stato (90 per cento circa dei controvalori scambiati). La quota delle operazioni di politica monetaria rappresenta il 34 per cento del valore totale; le transazioni su titoli di Stato diverse da quelle di politica monetaria hanno rappresentato il 56 per cento del totale. Il rimanente 10 per cento si distribuisce fra titoli azionari e obbligazionari. Il numero degli aderenti a Express, in prevalenza banche, è cresciuto nel corso dell'anno, raggiungendo le 114 unità alla fine del marzo scorso (tav. aG5).*

Tav. G1

**EXPRESS: OPERAZIONI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO**

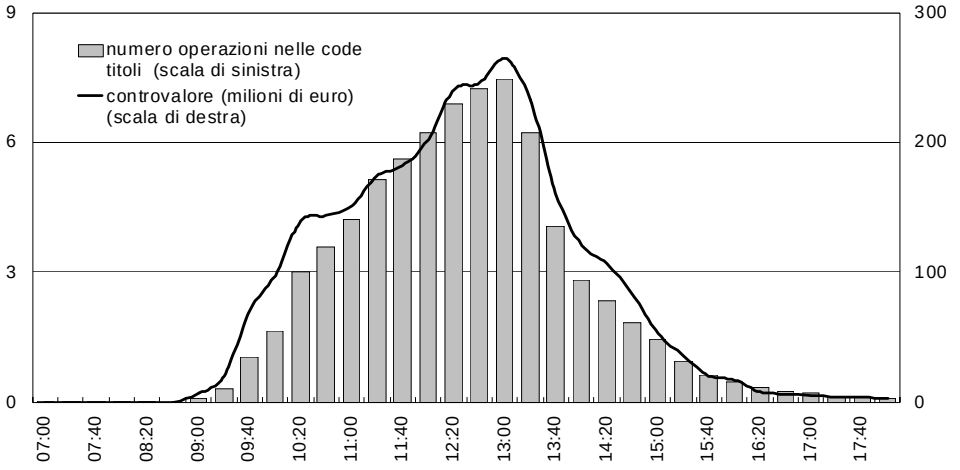
| Tipo titolo | Valori assoluti | | Valori percentuali | |
|---|---|---|---|---|
| | Numero operazioni | Controvalori (milioni di euro) | Numero operazioni | Controvalori |
| Azioni . . . . . | 66.823 | 104.077 | 68,6 | 9,2 |
| Obbligazioni . . . . . | 2.198 | 15.320 | 2,3 | 1,4 |
| Titoli di Stato . . . . . | 28.353 | 1.008.191 | 29,1 | 89,4 |
| **Totale** . . . | **97.374** | **1.127.588** | **100** | **100** |

Fonte: Monte Titoli spa; periodo 1 gennaio 2001, 31 dicembre 2001.

*Il profilo della giornata operativa di Express continua a evidenziare un significativo legame con la Liquidazione dei titoli. In concomitanza con il funzionamento della liquidazione netta (fig. G4), Express acquisisce il maggior numero di operazioni e incrementa la consistenza delle proprie "code". Dopo la chiusura della Liquidazione dei titoli, l'operatività del sistema lordo si riduce e le code tendono a svuotarsi.*

Fig. G4

**EXPRESS: DISTRIBUZIONE ORARIA DELLE OPERAZIONI IN CODA**
*(andamenti infragiornalieri, dati medi)*




Fonte: Monte Titoli spa.

*Nel corso del 2001, Express ha mantenuto le proprie prestazioni su rimarchevoli livelli di affidabilità, conservando un'apprezzabile fluidità di funzionamento anche nei giorni successivi agli eventi dell'11 settembre.*

Lo scorso 5 marzo la Banca d'Italia e la Consob hanno approvato il regolamento operativo del servizio di compensazione e liquidazione su base netta degli strumenti finanziari non derivati (Express II), presentato dalla Monte Titoli nell'ottobre del 2001. In attesa della graduale attivazione di tale servizio, prevista a partire dalla metà del 2003, le autorità seguiranno le fasi di realizzazione del sistema al fine di verificarne la funzionalità e la coerenza con il regolamento approvato.

*Express II si articolerà in due componenti: la prima regolerà le operazioni su base netta nella fase iniziale della giornata di liquidazione; la seconda, coincidente con l'attuale sistema lordo Express, è destinata ad assorbire le operazioni non regolate nel ciclo netto, oltre a quelle che gli intermediari sottoporranno direttamente al regolamento lordo.*

*Gli obiettivi sottesi alla realizzazione di Express II possono così sintetizzarsi: anticipare il regolamento delle operazioni alla prima mattina del giorno di liquidazione, concentrando l'operatività del sistema nelle ore notturne; consentire l'agevole gestione delle operazioni non regolate (cosiddetti "*fails*"), anche mediante un ciclo di compensazione diurno; permettere l'efficiente utilizzo delle garanzie a fronte del credito infragiornaliero della banca centrale mediante meccanismi di costituzione automatica del collateral; contenere gli impatti sulle infrastrutture degli intermediari.*

*In Europa, si va diffondendo l'operatività notturna dei sistemi di regolamento titoli. Lo schema adottato da Clearstream Banking Luxembourg prevede due cicli netti notturni; anche il sistema tedesco (Clearstream Banking Frankfurt) ha programmato l'adozione di un ciclo notturno. Con modalità simili funzionano anche i sistemi gestiti da Euroclear France.*

### *I servizi di compensazione e garanzia*

L'attività della Cassa di compensazione e garanzia, concentrata sul mercato azionario, ha risentito della riduzione del volume degli scambi presso la borsa italiana. Rispetto alla fine del 2000 il controvalore degli scambi effettuati sull'Italian Derivatives Market (Idem) si è ridotto del 15 per cento circa e le posizioni aperte alla fine dell'anno sono diminuite del 20. La consistenza media giornaliera dei margini versati alla Cassa ha fatto registrare una riduzione del 27 per cento (tav. aG6).

L'accentuata contrazione del controvalore degli scambi sul mercato azionario ha comportato una diminuzione nelle consistenze dei Fondi gestiti dalla Cassa. Alla fine del 2001 il Fondo di garanzia della liquidazione am-

montava a 43 milioni di euro contro i 62 del dicembre 2000; il Fondo di garanzia dei contratti si è ridotto del 22 per cento circa passando da 67 a 52 milioni di euro.

*L'11 settembre, in conseguenza della forte variazione dei prezzi del giorno e della previsione di un'elevata volatilità per quello successivo, la Cassa di compensazione e garanzia ha richiesto una maggiorazione dei margini del 20 per cento. Tale misura è stata successivamente sostituita con l'aumento, in media del 20 per cento, degli intervalli del margine per singolo strumento finanziario. La richiesta di margini infragiornalieri si è rivelata necessaria solo nella giornata del 21 settembre ed è stata agevolmente soddisfatta dai partecipanti.*

La Cassa sta definendo un progetto che prevede l'estensione dell'attività di controparte centrale anche ai mercati regolamentati a pronti gestiti da Borsa Italiana spa.

*È stata inoltre firmata tra la Cassa di compensazione e garanzia, Clearnet e MTS spa, una lettera di intenti volta a stipulare un accordo finalizzato a offrire ai partecipanti al mercato all'ingrosso dei titoli di Stato italiani il servizio di controparte centrale.*

## L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE E SULLE STRUTTURE DI SUPPORTO

In ambito europeo prosegue la consultazione per la riforma della direttiva 93/22/CEE in materia di servizi di investimento. Insieme con le altre misure previste dal Financial Services Action Plan, essa contribuirà alla costituzione di un *corpus* normativo organico finalizzato ad accelerare l'integrazione dei mercati finanziari, in linea con quanto ribadito al Consiglio europeo di Barcellona del marzo scorso. In tale compito, la Commissione europea è assistita dall'European Securities Committee (ESC) e dal Committee of European Securities Regulators (CESR), costituiti lo scorso anno in attuazione del Rapporto Lamfalussy (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*).

In Italia è in corso l'indagine conoscitiva parlamentare per verificare – attraverso le osservazioni delle autorità e dei principali protagonisti della Piazza finanziaria – lo stato di attuazione del Testo unico della finanza (TUF).

Nel febbraio del 2002 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato le Istruzioni di vigilanza relative alla disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari.

### *Il quadro di riferimento comunitario*

Nella seconda metà del 2001 la Commissione europea ha concluso un'ampia consultazione con la comunità finanziaria su un documento che illustrava in dettaglio le modifiche da apportare alla direttiva sui servizi di investimento. Alla luce dei commenti ricevuti, la Commissione ha predisposto una nuova versione sulla quale è stata avviata un'ulteriore consultazione. Entro la fine del 2002 si dovrebbe pervenire a un testo definitivo.

*L'aggiornamento della direttiva è stato anche sollecitato dall'opportunità di individuare più chiaramente i principi cui devono informarsi i mercati regolamentati e, soprattutto, dall'esigenza di definire le regole da applicare agli scambi che si svolgono al di fuori di essi. La proposta oggetto di consultazione mira a introdurre norme volte ad assicurare parità concorrenziale tra mercati regolamentati e altri circuiti di scambio, protezione degli investitori ed efficienza complessiva del mercato. Le materie del clearing e del settlement saranno oggetto di una prossima comunicazione della Commissione.*

### *L'attività normativa in Italia*

Nel novembre del 2001 è stata avviata una indagine parlamentare sullo stato di attuazione del TUF. La Commissione Finanze della Camera dei deputati ha ascoltato i protagonisti della Piazza finanziaria italiana, alcuni esperti, le autorità di settore. Il bilancio dei primi quattro anni del TUF è stato ritenuto sostanzialmente positivo, pur in presenza di richieste di specifici adeguamenti al mutato contesto interno e internazionale.

Con il decreto legislativo del 12 aprile 2001, n. 210, è stata recepita nel nostro ordinamento la direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini di trasferimento immessi nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (cosiddetta *settlement finality*). L'articolo 2, comma 2, del decreto legislativo prevede che la Banca d'Italia e la Consob predispongano apposite prescrizioni - in corso di definizione – che i sistemi di regolamento titoli designati sono tenuti a rispettare nella fissazione del momento in cui un ordine diventa definitivo e, quindi, non soggetto a procedure concorsuali.

Le Istruzioni di vigilanza, emanate nel febbraio del 2002, forniscono un quadro di riferimento unitario per i flussi informativi delle società di gestione nei confronti delle autorità di vigilanza.

Il documento si compone di cinque parti, ognuna relativa ad un'area soggetta a vigilanza. In particolare, destinatari delle Istruzioni sono: i mercati all'ingrosso dei titoli di Stato; i mercati regolamentati diversi da quelli all'ingrosso dei titoli di Stato; i sistemi di gestione accentrata di strumenti finanziari; i servizi di liquidazione, su base lorda e netta, delle operazioni aventi per oggetto strumenti finanziari non derivati; i sistemi di compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati.

Le richieste informative attengono sia all'operatività dei mercati e dei sistemi sia ai soggetti gestori e sono raggruppate in tre distinti titoli concernenti l'esercizio dell'attività, i partecipanti al capitale e gli esponenti aziendali, le modalità di esercizio della vigilanza.

### *La vigilanza sulle società di gestione*

Per valutare il grado di efficienza dei sistemi sottoposti a supervisione occorre un loro costante monitoraggio basato sull'acquisizione articolata, tempestiva e affidabile delle informazioni, nonché sulla loro elaborazione e analisi. Nel corso del 2001 si è intensificata l'attività preordinata a migliorare la qualità dei flussi informativi e a meglio definire forma e utilizzo degli indicatori necessari per valutare il funzionamento e la solidità dei sistemi.

*L'analisi di tali informazioni consentirà di misurare il grado di efficienza complessivo; di approfondire eventuali anomalie di funzionamento e possibili turbative all'ordinato svolgimento delle operazioni; di attuare i necessari interventi per rimuovere le cause di tali disfunzioni.*

La valutazione dell'autorità di Supervisione sulla capacità di assicurare l'efficienza, l'ordinato funzionamento e la stabilità dei sistemi si articola in un primo genere di riscontri volti a verificare, oltre alla sussistenza dei requisiti per lo svolgimento dell'attività, l'aderenza al quadro normativo di riferimento delle regole organizzative e di funzionamento stabilite dai gestori.

*Con riferimento ai mercati all'ingrosso dei titoli di Stato sono stati rilasciati i previsti pareri al Ministero dell'Economia e delle finanze per l'autorizzazione all'MTS spa a gestire il nuovo mercato regolamentato BondVision e per l'approvazione delle modifiche statutarie derivanti dal processo di ristrutturazione societaria. È stato approvato, d'intesa con la Consob, il nuovo regolamento della Cassa di compensazione e garanzia spa, come previsto dal Provvedimento 8 settembre 2000 in materia di compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati.*

Un secondo ordine di verifiche attiene alla solidità dei presidi atti a governare i rischi tipici delle attività svolte. Per accrescere la capacità di cogliere eventuali anomalie è stato intensificato il dialogo, mediante appositi incontri, con gli esponenti delle società vigilate.

*Rilevano in tale ambito sia gli approfondimenti concernenti l'affidabilità degli strumenti di valutazione e monitoraggio del rischio creditizio adottati dalla controparte centrale, sia l'analisi, per tutti i sistemi oggetto di supervisione, dei rischi operativi, in particolare per quanto concerne l'adeguatezza dei sistemi organizzativi e informatici.*

Insieme alle società vigilate sono state esaminate anche le implicazioni di progetti di ristrutturazione e di ampliamento dell'operatività al fine di valutarne l'impatto sull'efficienza e stabilità dei sistemi. Le analisi sono state oggetto di confronto con le altre autorità istituzionalmente coinvolte.

Nell'ambito delle problematiche di vigilanza, particolare rilievo ha assunto la tematica della partecipazione di soggetti esteri ai sistemi italiani. Accanto all'ordinaria attività di istruttoria delle istanze di adesione in via remota, hanno formato oggetto di esame le modalità di adesione delle imprese di assicurazione e delle società di gestione del risparmio al mercato Bondvision e la possibilità per le imprese di investimento di elevato *standing* di accedere all'e-MID.

## *H* – LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Nel 2001 l'attività delle banche centrali nelle sedi di cooperazione internazionale è rimasta orientata al rafforzamento della stabilità finanziaria e all'efficace funzionamento dei sistemi di pagamento. Si è consolidato l'impegno per elevare i profili di sicurezza e di efficienza delle transazioni al dettaglio al fine di tutelare la fiducia del pubblico nella moneta e negli altri strumenti di pagamento.

Nell'ambito della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) le banche centrali hanno avviato la fase applicativa dei principi fondamentali per l'affidabilità e l'efficienza dei sistemi di pagamento di importanza sistemica, resi pubblici nel gennaio 2001. Tali principi sono tra gli standard raccomandati dal Forum per la stabilità finanziaria (FSF) per il controllo dei rischi nei sistemi finanziari. Sono alla base del manuale applicativo predisposto dal Fondo monetario internazionale (FMI) e dalla Banca Mondiale. Molte banche centrali dei paesi industriali, tra cui l'Italia, hanno effettuato una verifica della conformità dei loro sistemi di pagamento ai principi fondamentali e della propria politica di sorveglianza ai codici di trasparenza previsti per le autorità monetarie e finanziarie.

In seguito agli eventi dell'11 settembre le banche centrali, nel duplice ruolo di autorità di sorveglianza e di gestori di sistemi di pagamento, si sono impegnate a rafforzare i presidi di sicurezza delle infrastrutture dei sistemi e dei mercati. Il mandato del Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI) dell'OCSE è stato esteso alla prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario per sostenere attività terroristiche; si è prestata particolare attenzione agli aspetti di sicurezza degli strumenti e dei circuiti di pagamento, al fine di prevenirne l'utilizzo per finalità illecite.

La BRI ha seguito i lavori per l'avvio del sistema di regolamento multivalutario internazionale CLS (*Continuous Linked Settlement*), previsto per la seconda metà del 2002, valutandone le possibili implicazioni operative e finanziarie. Il progetto è volto a ridurre i rischi di regolamento delle operazioni in cambi per i partecipanti e per i sistemi finanziari coinvolti.

Nell'area dei pagamenti al dettaglio le banche centrali della BRI cooperano per definire linee di azione comuni volte a favorire l'innovazione e ri-

spondere all'integrazione dei mercati, allo sviluppo dei pagamenti transfrontalieri, alla crescente presenza di nuovi operatori, anche non bancari, nel settore.

Nell'Eurosistema è continuato l'esame della strategia di sviluppo di TARGET. È convincimento comune che TARGET dovrà offrire agli utenti una gamma più ampia di servizi e condizioni operative di maggior efficienza, preservando le relazioni che le Banche centrali nazionali (BCN) intrattengono con le comunità bancarie dei rispettivi paesi. In questa prospettiva, le attività delle banche centrali saranno rivolte ad accrescere l'armonizzazione delle modalità di accesso al sistema, delle tipologie di servizi offerti, dei prezzi praticati su base nazionale.

In coerenza con le scelte operate in seno al Gruppo dei Dieci (G10), l'Eurosistema ha svolto un ruolo attivo nel settore dei pagamenti al dettaglio, promuovendo assetti efficienti, anche attraverso il rafforzamento dei meccanismi di trasparenza. Sono stati avviati approfondimenti tesi all'individuazione di prassi ottimali per la sicurezza degli schemi di moneta elettronica e all'analisi dei suoi sviluppi nel commercio elettronico.

Con il passaggio all'euro si sono fatte più pressanti le esigenze per la realizzazione di un'area di pagamento unica nella quale armonizzare le caratteristiche dei singoli strumenti e ridurre le disparità di trattamento. In questa direzione muove il regolamento n. 2560, emanato nel dicembre 2001 dalla Commissione europea, che ha pianificato temporalmente l'applicazione di tariffe uniformi per le tipologie di strumenti di pagamento omogenee. A tale processo concorreranno la realizzazione di una infrastruttura europea per i pagamenti transfrontalieri e l'adozione di standard tecnici e operativi comuni per i diversi strumenti a cui le banche e le associazioni bancarie stanno lavorando, dietro sollecitazione del Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

In Italia, l'elaborazione di una regolamentazione attuativa dell'art. 146 del Testo unico bancario ha segnato significativi avanzamenti. Essa tiene conto degli standard definiti a livello internazionale e degli interventi normativi settoriali finora realizzati dalla sorveglianza; questi ultimi sono volti a esplicitare le competenze e le forme di esercizio della funzione.

È proseguita la verifica delle condizioni di efficienza dei circuiti e degli strumenti di pagamento bancari, con ampio coinvolgimento delle Filiali dell'Istituto. La verifica è stata estesa agli strumenti postali, ai progressi nell'integrazione dei circuiti di pagamento bancario e postale, obiettivo attribuito alla Banca d'Italia dal regolamento sui servizi di bancoposta. Nell'area dei pagamenti innovativi gli interventi, svolti in cooperazione con le funzioni di vigilanza dell'Istituto, hanno mirato a favorire uno sviluppo dei servizi sicuro e funzionale.

In linea con le iniziative internazionali, la Banca d'Italia ha avviato un riscontro dei potenziali elementi di debolezza delle infrastrutture e dei possibili passi per rafforzare l'affidabilità operativa dei sistemi da essa gestiti; è stata inoltre intrapresa una ricognizione del grado di preparazione della comunità finanziaria nazionale all'emergere di eventi di natura catastrofica.

Sono proseguiti i lavori per il potenziamento del sistema di regolamento lordo BI-REL e per la modifica dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli. Essi rispondono all'obiettivo di accrescere la competitività della piazza finanziaria italiana, anche al fine di renderla polo di attrazione per gli operatori non residenti e per i paesi che accederanno alla Unione economica e monetaria (UEM). Il progetto, definito in collaborazione con la comunità bancaria, mira a favorire una maggiore interattività degli operatori con il sistema e a rendere più flessibile ed efficiente l'attività in corso di giornata.

Nella gestione del servizio di tesoreria statale si è intensificata l'azione della Banca volta a promuovere l'ulteriore diffusione delle procedure telematiche di spesa che utilizzano il collegamento della Rete unitaria della pubblica Amministrazione (RUPA) con la Rete nazionale interbancaria (RNI). Iniziative importanti sono state avviate nell'ambito del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA), promosso dalla Banca, dalla Ragioneria generale dello Stato, dalla Corte dei conti e dall'Autorità per l'informatica nella pubblica Amministrazione (AIPA), per accrescere i livelli di sicurezza e rapidità dei pagamenti. Alla fine dell'anno è stato emanato il regolamento per la semplificazione dei pagamenti e degli incassi all'estero delle pubbliche amministrazioni: alla Banca, nella qualità di gestore del servizio di tesoreria statale, è stata affidata l'esecuzione, attraverso TARGET, delle operazioni in euro nei paesi aderenti alla UEM. La sempre più ampia integrazione della Tesoreria nel sistema dei pagamenti ha consentito di gestire in forma telematica il servizio di cassa per conto delle Agenzie fiscali nate dalla riforma dell'ex Ministero delle Finanze. Sono stati avviati contatti con altri enti pubblici che intendono razionalizzare i propri sistemi di incasso e pagamento usufruendo dei vantaggi connessi con l'utilizzo delle reti telematiche. L'impegno per accrescere l'efficienza della Tesoreria statale conseguirà a breve l'importante obiettivo di informatizzare le spese fisse con le quali sono pagati gli stipendi agli statali. La Banca partecipa a un'importante iniziativa avviata dal Ministero dell'Economia e delle finanze per la revisione e il coordinamento della normativa di tesoreria dello Stato.

## L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA

### *I profili istituzionali*

Nel 2001 si è rafforzata a livello internazionale la tendenza alla formalizzazione e alla definizione della funzione di sorveglianza, del suo campo applicativo, delle sue modalità di esercizio. In alcuni paesi modifiche legislative hanno ridefinito le competenze della banca centrale nei sistemi di pagamento, specificando le aree di maggiore interesse e gli strumenti utilizzabili; in altri, l'esigenza di chiarire al mercato i confini istituzionali della funzione, anche per ottemperare al più generale principio di trasparenza in materia di politiche finanziarie, ha spinto alcune banche centrali alla pubblicazione di documenti tecnici relativi alla propria attività.

*In Francia la riforma del codice monetario e finanziario, introdotta nel 2001, si concentra sulla sicurezza degli strumenti di pagamento, assegnando alla banca centrale ampi poteri di verifica e promozione – inclusa la possibilità di rendere pubblici eventuali giudizi di non conformità ai requisiti richiesti – nonché la segreteria dell'"osservatorio per la sicurezza delle carte di pagamento", che ha il compito di sorvegliare e indirizzare l'evoluzione del mercato. In Austria sono stati, tra l'altro, riconosciuti alla banca centrale i compiti di verifica della sicurezza del sistema a fronte di rischi finanziari, organizzativi e tecnici, e le sono stati assegnati poteri informativi, ispettivi e sanzionatori per finalità di sorveglianza. In Germania, recenti modifiche normative (marzo 2002) hanno portato, nell'ambito di una più vasta riorganizzazione delle funzioni di controllo sul mercato e sugli intermediari finanziari, a una formalizzazione delle responsabilità della banca centrale nell'assicurare il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti.*

*Dopo un primo rapporto sull'attività di sorveglianza, del dicembre 2000, la banca centrale inglese ha rafforzato l'azione di informazione sulla propria politica nei sistemi di pagamento e ha pubblicato un secondo documento nel gennaio 2002. In esso, dopo aver identificato le ragioni della presenza pubblica nel settore, vengono enunciate le linee di comportamento, i criteri per l'accesso ai sistemi e la tariffazione dei servizi di regolamento offerti. Nel libro bianco sulla sorveglianza del dicembre 2001 la banca centrale del Lussemburgo elenca i sistemi, i gestori e gli operatori tecnici considerati rilevanti per l'esercizio della funzione. La banca centrale svedese, anche in seguito alla riorganizzazione interna che ha portato alla separazione funzionale dell'attività di sorveglianza da quella dell'offerta diretta di servizi, ha pubblicato nel 2001 un documento che illustra i presupposti dell'azione di sorveglianza, l'oggetto e i poteri della funzione. In Australia, dove la legislazione prevede che la banca centrale designi i sistemi rilevanti, sono stati sottoposti a verifiche di efficienza alcuni circuiti delle carte di credito: una proposta di riforma è contenuta in un documento sottoposto a consultazione pubblica nel dicembre 2001.*

La politica di sorveglianza dell'Eurosistema ha teso a realizzare le condizioni per la creazione di un'area integrata per i pagamenti in euro. Le ban-

che centrali hanno definito interventi per il miglioramento dell'offerta di servizi bancari che partono da un'analisi degli ostacoli che impediscono pagamenti transfrontalieri efficienti (*Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro,* rapporto del novembre 2001). Il piano prevede, in collaborazione con le banche e le associazioni europee (*European Credit Sector Associations,* ECSAs), la ridefinizione di regole, standard e prassi per i singoli strumenti di pagamento di piccolo importo e la realizzazione di un'infrastruttura europea per il loro trattamento. Si è rafforzata la cooperazione con la Commissione europea per la realizzazione di un'area di pagamento unica.

*Nel dicembre 2001 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato il regolamento che stabilisce che nella UE non dovranno sussistere differenze tariffarie tra alcuni pagamenti al dettaglio nazionali e quelli transfrontalieri (art. 3). Esso mira a rafforzare la trasparenza delle tariffe (art. 4) e a facilitare i trasferimenti transfrontalieri* (art. 5) *promuovendo l'uso di codici bancari internazionali (International Bank Account Number, IBAN e Bank Identifier Codes, BIC). Nelle fasi consultive antecedenti l'approvazione del regolamento l'Eurosistema aveva espresso alcune riserve sull'imposizione per legge di tariffe uniche, ritenendo tale decisione tesa a curare il sintomo – commissioni eccessivamente elevate per i pagamenti transfrontalieri – ma non le cause che si frappongono all'integrazione dei pagamenti. Tra queste ultime si annoverano le difficoltà di coordinamento tra gli operatori europei e gli scarsi incentivi all'investimento individuale nel settore, per l'ancora ristretto spessore di questo mercato. Al fine di superare tali difficoltà e rendere applicabile il regolamento le banche e le ECSAs, anche su pressione del SEBC, hanno predisposto un piano d'azione per la realizzazione di un'area di pagamento unica (Single Euro Payment Area, SEPA).*

*In tale contesto l'attività delle banche italiane ha avuto l'obiettivo di realizzare le condizioni tecnico-operative per migliorare l'efficienza dei bonifici esteri. Nel primo semestre del 2001 è stata completata l'assegnazione degli IBAN alla clientela bancaria; dal giugno 2001 i nuovi standard di indirizzamento sono stati estesi alle procedure che trattano i bonifici e gli incassi nazionali e a quella del corporate banking interbancario. Da un'indagine condotta presso il sistema bancario risulta che gli IBAN sono indicati solo in pochi casi nelle transazioni transfrontaliere regolate nei conti di corrispondenza bancari e molto più diffusi per le operazioni attraverso TARGET e altri sistemi privati. Sono altresì in corso di definizione le procedure – a livello interbancario e nei rapporti con la clientela – che, unitamente ai codici bancari, sono indispensabili per il completo automatismo delle operazioni di accreditamento dei pagamenti esteri nel conto del beneficiario (standard di Straight Through Processing, STP). Le banche italiane sono, infine, coinvolte nella definizione delle azioni europee per rimuovere la prassi della "doppia tariffazione" a carico del mittente e del beneficiario del bonifico estero, attraverso l'adozione di un'unica commissione multilaterale interbancaria (MIF).*

Per rafforzare il controllo dei rischi finanziari e operativi in vista del prossimo allargamento dell'Unione, sulla scia di quanto già realizzato nel settore dei pagamenti di grande importo, il SEBC ha deciso l'applicazione di principi e linee guida comuni ai sistemi di compensazione e pagamento al dettaglio dei singoli Stati membri. Crescente attenzione è stata riservata allo sviluppo dei pagamenti elettronici e, in particolare, ai requisiti di sicurezza dei pagamenti nelle reti aperte, approfondendone le conseguenze e la

struttura dell'offerta a livello europeo. L'obiettivo è definire le modalità di indirizzo e di controllo dei nuovi strumenti e delle loro infrastrutture in una prospettiva che coniughi crescita, stabilità finanziaria ed efficienza.

Nel 2001 è proseguita l'attività di elaborazione del quadro normativo generale di esplicitazione dell'art. 146 del Testo unico bancario, per rendere noti gli obiettivi della Sorveglianza in ciascuna delle aree di interesse (sistemi, infrastrutture, strumenti), nonché le modalità concrete di esercizio della funzione. La definizione delle disposizioni si è giovata dell'estensione dell'attività normativa ad aspetti settoriali, svoltasi attraverso l'emanazione diretta di provvedimenti e il supporto alle competenti sedi legislative.

*Un primo ambito di interventi settoriali comprende il recepimento delle direttive sulla moneta elettronica, sulla firma digitale e sui bonifici transfrontalieri. La prima (cfr. il capitolo della sezione E:* Il quadro normativo*) riconosce alla Banca d'Italia, quale autorità di Sorveglianza, il potere di emanare disposizioni volte ad assicurare l'affidabilità degli schemi di moneta elettronica e il regolare funzionamento dei relativi circuiti; in caso di violazione di tali disposizioni sono previste sanzioni amministrative attraverso il richiamo alle apposite fattispecie previste dal Testo unico bancario. La normativa sull'utilizzo delle firme elettroniche (decreto legislativo 23 gennaio 2002, n. 10, di recepimento della direttiva CE 13 dicembre 1999, n. 93) richiama i profili di interesse della Sorveglianza per l'applicazione di tali firme ai pagamenti, prevedendo, a tal fine, una intesa preliminare tra la Presidenza del Consiglio e la Banca d'Italia sulle caratteristiche e le modalità per il rilascio della carta d'identità elettronica, il documento elettronico e la carta nazionale dei servizi utilizzabili anche per il pagamento tra privati e Amministrazioni pubbliche. Infine, il decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze 13 dicembre 2001, n. 456 – emanato su proposta della Banca d'Italia in attuazione del decreto legislativo 28 luglio 2000, n. 253– disciplina i criteri per lo svolgimento delle procedure di reclamo sui bonifici transfrontalieri e la composizione delle controversie da parte degli organi decidenti; in tale ambito, la Sorveglianza è chiamata, insieme alla Vigilanza, a verificare il rispetto di tali criteri negli atti di autoregolamentazione predisposti dagli enti.*

*Tra gli interventi di settore rientrano il "regolamento bancoposta" (DPR 14 marzo 2001, n. 144) e la cornice normativa relativa al funzionamento della Centrale di allarme interbancaria (CAI). Il primo, tra l'altro, riconosce il ruolo della Banca d'Italia quale autorità di Sorveglianza e le affida la promozione dell'integrazione delle Poste nei sistemi di pagamento e l'interoperabilità tra i circuiti di pagamento bancario e postale. Con riferimento alla CAI, in attuazione del decreto legislativo 30 dicembre 1999, n. 507, sono stati emanati il regolamento del Ministro della Giustizia 7 novembre 2001, n. 458, e il regolamento della Banca d'Italia 29 gennaio 2002, che completano l'iter previsto; la complessità dei meccanismi di funzionamento dell'archivio, nonché il numero e l'eterogeneità dei soggetti interessati, potrà peraltro richiedere la predisposizione di una normativa di sorveglianza, volta a rendere aderenti alla realtà operativa i principi generali espressi nei provvedimenti di natura legislativa e regolamentare.*

### *Gli strumenti di pagamento tradizionali*

Nel 2001 la crescita degli strumenti di pagamento diversi dal contante è aumentata considerevolmente: 10,8 per cento in termini di volume rispetto

al 7,1 dell'anno precedente (tav. aH4). Essa è proseguita nel primo scorcio del 2002 per effetto dell'elevato ricorso da parte del pubblico – anche per acquisti di piccolo importo – alle operazioni con carte di pagamento, che ha reso più agevole la sostituzione del segno monetario nel periodo di doppia circolazione lira-euro.

L'andamento delle singole componenti ha denotato l'incremento delle disposizioni di incasso, dei bonifici bancari (8,5 e 6,3 per cento, rispettivamente) e degli assegni (3,2 per cento). In linea con la tendenza degli ultimi anni, particolarmente rilevante è stata la crescita delle transazioni con carte di debito (33 per cento); l'introduzione della nuova moneta ha coinciso con una loro ulteriore espansione pari al 55 per cento nel gennaio, rispetto all'analogo periodo del 2001, e al 27 per cento nella media dei due mesi successivi. Nel complesso le carte di debito in essere alla fine del 2001 sono state quasi 23 milioni (in aumento del 7,9 per cento rispetto al 2000).

Il volume dei prelievi da ATM, aumentato del 6,7 per cento nel 2001 (tav. aH5), ha registrato una forte espansione in gennaio (50 per cento), più contenuta in febbraio (8 per cento) e in marzo (2 per cento). Le transazioni con carte di credito sono cresciute del 15,5 per cento nel 2001 in termini di numero di operazioni, in linea con l'incremento registrato nei primi tre mesi di quest'anno. A tale sviluppo ha contribuito anche la diffusione di carte emesse da intermediari finanziari e distribuite da altri operatori (carte *co-branded*), prevalentemente del settore della grande distribuzione, il cui numero nel 2001 è stato pari al 15 per cento del totale (13,3 per cento nell'anno precedente) e a un quarto delle nuove carte emesse.

Da un'analisi di più lungo periodo emergono cambiamenti di rilievo nelle preferenze degli operatori per gli strumenti di pagamento (tav. aH6). Nel 1996-2001 si sono verificati spostamenti non marginali dai pagamenti con documenti cartacei a quelli che si avvalgono di procedure elettroniche; la velocità e le caratteristiche di tale evoluzione non sono state tuttavia simili nei settori di attività economica e nelle aree geografiche del Paese.

*Per le famiglie si è osservato un significativo spostamento verso le procedure di addebito automatico per i pagamenti ricorrenti e le transazioni con carte di pagamento (dal 48 per cento del totale dei pagamenti con strumenti diversi dal contante nel 1996 al 75 nel 2001), a cui si è associata una consistente riduzione degli assegni bancari (dal 46 al 20 per cento). Il fenomeno è risultato più pronunciato nelle regioni settentrionali dove, nel 2001, la quota di tali pagamenti era pari al 78 per cento contro il 73 del Centro e il 65 del Sud, mentre la quota riferita agli assegni si collocava al 17 per cento rispetto al 21 del Centro e al 31 del Sud.*

*I mezzi di pagamento più diffusi presso le imprese non finanziarie nel 2001 sono state le ricevute bancarie con il 50 per cento, seguite dagli assegni con il 27 e dai bonifici con il 23 (nel 1996, 46, 37 e 16 rispettivamente). L'evoluzione si è caratterizzata per due principali aspetti: da un lato, si è riscontrato un maggior ricorso a procedure elettroniche di incas-*

*so e pagamento (ricevute bancarie e bonifici) anche per effetto dello sviluppo raggiunto dai servizi di corporate banking interbancario e di cash management, che nel 2001 hanno interessato circa 350.000 imprese contro le 70.000 nel 1996; dall'altro, si è verificata una maggiore lentezza nella riduzione dei pagamenti con assegni rispetto agli andamenti prevalenti negli altri settori, la relativa quota rispetto al totale, per quanto in discesa nel periodo considerato, nel 2001 si è attestata a quasi un quarto dei pagamenti delle imprese (di cui 21 per cento al Nord, 33 al Centro e 53 al Sud).*

*Anche nel settore delle istituzioni finanziarie e dell'Amministrazione pubblica si sono registrate dinamiche interessanti. Nel 2001 gli assegni costituivano una quota ormai trascurabile dei pagamenti (12 per cento contro il 32 del 1996), mentre si sono innalzate in modo significativo quelle dei bonifici (67 per cento rispetto al 54) e delle disposizioni di incasso (22 per cento rispetto al 14).*

In tale contesto acquistano rilevanza gli aspetti relativi all'efficienza e alla trasparenza nell'offerta di servizi di pagamento. Essi risentono tuttora di un'ampia varietà di comportamenti da parte degli intermediari, sono distanti da standard di qualità coerenti con i tempi e le condizioni pressoché uniformi prevalenti nei rapporti interbancari. Per tenere conto della variabilità di trattamento della clientela riscontrata nell'indagine annuale presso le direzioni generali delle banche, l'attività della Sorveglianza sulla qualità dei servizi di pagamento si è intensificata nel corso del 2001, indirizzandosi anche sui fattori locali che influenzano i rapporti con gli utenti. Attraverso le Filiali dell'Istituto è stata realizzata una indagine conoscitiva presso gli sportelli bancari focalizzata sulle procedure e sulle condizioni applicate per gli assegni, per i bonifici nazionali e per quelli transfrontalieri. L'iniziativa è volta a instaurare una stretta interazione con il mondo bancario locale e rappresenta una delle possibili articolazioni dell'attività di Sorveglianza.

Alla fine di aprile 2002 l'indagine ha riguardato un primo gruppo di 280 sportelli bancari distribuiti sull'intero territorio nazionale. Per la complessità del progetto, la sua attuazione è avvenuta con gradualità; nel corso dell'anno verrà effettuata una estensione a un maggior numero di sportelli.

Le rilevazioni, che accrescono in modo significativo il grado di conoscenza dei fenomeni, pongono in evidenza il permanere di una inadeguata attenzione alle esigenze informative della clientela e all'efficienza nell'offerta dei servizi di pagamento. Quanto alle condizioni dei singoli sportelli, oltre alla conferma di tempi medi elevati per l'incasso degli assegni e per l'esecuzione dei bonifici e della diffusione di forme di tariffazione implicita – già emersi nelle indagini di carattere generale (tav. H1) – si è riscontrata un'ampia dispersione delle condizioni rispetto a quelle praticate in media dalla banca di appartenenza.

Da un punto di vista più generale, l'applicazione prevalente di forme di tariffazione implicita anche a strumenti tecnologicamente innovativi (assegni troncati o bonifici elettronici) aumenta la possibilità di ricorrere a forme

di sussidi incrociati con altri servizi di pagamento (quali ad esempio quelli cartacei e in contante), diminuendo gli incentivi per l'adozione di schemi tariffari basati sul recupero dei costi.

Tav. H1

**CONDIZIONI APPLICATE SU ASSEGNI BANCARI E BONIFICI ORDINARI**
*(giorni lavorativi)*

| Strumenti | Tempi | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | medi | | | minimi | | | massimi | | |
| | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 | 1999 | 2000 | 2001 |
| **Assegni** | | | | | | | | | |
| Valuta | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 6,2 | 6,2 | 6,1 |
| Disponibilità | 6,7 | 6,7 | 6,6 | 4,7 | 5,4 | 5,5 | 8,3 | 8,7 | 7,9 |
| Non stornabilità | 8,1 | 10,0 | 9,4 | 6,8 | 8,4 | 8,1 | 9,6 | 11,6 | 10,0 |
| **Bonifici** | | | | | | | | | |
| Valuta | 1,7 | 2,0 | 2,1 | 1,5 | 1,3 | 1,9 | 3,7 | 4,0 | 4,5 |
| Disponibilità | 3,0 | 2,6 | 2,5 | 2,1 | 0,9 | 1,9 | 5,2 | 3,2 | 3,8 |

Per i fenomeni rilevati e per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

*Per quanto concerne la fissazione delle condizioni (soprattutto di valuta e disponibilità per gli assegni – tav. aH11) è diffuso un modello organizzativo che, per gli aspetti decisionali, lascia alle dipendenze bancarie autonomia verso particolari categorie di correntisti con elevato potere contrattuale (commercianti, dipendenti, ecc.). Ciò si traduce in forme di discriminazione di prezzo nei confronti dell'utenza con minore capacità contrattuale, accentuando inoltre i problemi di comparabilità delle condizioni di offerta. Oltre al grado di concorrenza dei mercati locali, altri fattori sembrano influire sulla variabilità delle condizioni tra le dipendenze di una medesima azienda di credito: ritardi nell'adozione di procedure integrate su più livelli (aziendale e nei confronti della clientela); utilizzo talora inefficiente della procedura di* check truncation *per gli assegni; ricorso alla documentazione cartacea e incompletezza dei dati anagrafici del beneficiario per i bonifici.*

*Per i bonifici transfrontalieri – pari nella media di sistema al 3 per cento rispetto al volume di quelli nazionali – il tempo necessario per l'arrivo dell'ordine alla banca del beneficiario – fissato, in linea di principio e ove non derogato dalle parti, in 5 giorni dal D.lgs. n.253/2000 – sarebbe rispettato; quello di accredito – pari a un giorno derogabile dalle parti – sarebbe osservato nella maggior parte dei casi. Oltre che in TARGET e nei sistemi privati europei, tali operazioni transitano prevalentemente nei conti correnti di corrispondenza bancari (il 60 per cento), contribuendo ad accrescere i costi delle singole operazioni. Le commissioni per la clientela sono state pari a circa 10 euro sia per i bonifici in arrivo sia per quelli in partenza, al netto delle commissioni operative (di circa 10 euro)(tav. aH12). I bonifici con costi a totale carico dell'ordinante (cosiddetta* our option*) rappresentano una quota ancora trascurabile del totale (11 per cento).*

È proseguita l'attività volta a elevare il grado di integrazione dei circuiti di pagamento bancario e postale. In tale ambito si inserisce l'azione di stimo-

lo svolta nei confronti delle parti interessate per il superamento delle questioni irrisolte in vista della definizione del nuovo Accordo per il servizio di incasso dei titoli bancari e postali, che, entrato in vigore nel luglio 2001, rende effettiva la piena e reciproca accettazione dei titoli. L'accordo fa seguito all'adesione delle Poste Italiane spa alla procedura "bonifici di importo non rilevante" e a quella per lo scambio e il regolamento in stanza di compensazione degli assegni bancari e postali.

Per la completa integrazione dei due circuiti è necessario definire rapidamente convenzioni per lo scambio dei restanti strumenti di pagamento e assicurare anche efficaci raccordi procedurali tra le diverse parti coinvolte e il rigoroso rispetto delle regole sulla corretta esecuzione delle operazioni di pagamento. L'obiettivo è quello di favorire uno sviluppo del circuito postale coerente con le più generali finalità di efficienza e di affidabilità dei due sistemi tra loro integrati, condizione indispensabile per garantire livelli di servizio alla clientela qualitativamente elevati. La Banca d'Italia è impegnata a estendere alle Poste l'attività di monitoraggio, anche alla luce delle previsioni contenute nel Regolamento recante norme sui servizi di bancoposta.

### *Gli strumenti di pagamento innovativi*

Nel 2001 molte proposte del mercato hanno continuato a orientarsi verso nuovi prodotti di moneta elettronica. In particolare si sono moltiplicate le iniziative degli operatori, bancari e non, interessate a offrire carte prepagate multiuso avvalorabili per piccoli importi e utilizzabili principalmente per effettuare pagamenti in internet. A fronte della pluralità di proposte, di un utilizzo effettivo limitato e di un quadro giuridico ancora in evoluzione, l'Istituto ha avviato un dialogo con gli operatori per indirizzare il settore verso assetti sicuri, affidabili e convenienti. In una comunicazione diffusa nel febbraio 2001 sono stati resi noti gli obiettivi e le aree di interesse nei circuiti e nei prodotti di moneta elettronica; in particolare, si è richiamata l'attenzione sulla necessità che tali strumenti presentino livelli di affidabilità, integrità ed efficienza tali da non compromettere la fiducia del pubblico nella moneta e negli strumenti alternativi al contante. L'iniziativa, che ha coinvolto le dipedenze della Banca, si è rivelata appropriata ai fini dell'efficace controllo del fenomeno, attuato attraverso una stretta cooperazione con le funzioni di vigilanza e con l'Ufficio italiano dei cambi (UIC) per gli aspetti relativi agli eventuali usi illeciti dello strumento.

*Nei paesi dell'Eurosistema il rilievo della moneta elettronica rimane ancora molto contenuto (le consistenze risultano inferiori allo 0,1 per cento del circolante). L'indagine della BRI dell'ottobre 2001 sugli sviluppi del fenomeno conferma l'assenza sia di effetti si-*

*gnificativi sul controllo monetario, sia di possibili impieghi per usi illeciti. Gli aspetti che possono condizionare la crescita della moneta elettronica nei micro-pagamenti in rete riguardano il gradimento delle novità tecniche offerte (flessibilità e facilità d'uso), le garanzie di affidabilità (trasparenza e integrità dei circuiti), i requisiti di sicurezza adottati e la certezza del quadro normativo di riferimento. In ambito SEBC i lavori iniziati nella seconda metà del 2000 sono tesi a definire la metodologia e i requisiti di sicurezza minimi da applicare a ciascuna tipologia di moneta elettronica, inclusa quella utilizzabile in internet. La finalità ultima degli approfondimenti in corso è quella di rafforzare i presidi per i nuovi strumenti elettronici, inducendo il mercato ad adottare le migliori prassi in materia di sicurezza. In tal senso, l'Eurosistema ha diffuso nel marzo 2002 un documento tecnico sugli obiettivi minimi di sicurezza per gli schemi di moneta elettronica avviando una consultazione pubblica con gli operatori.*

*I servizi di pagamento in internet.* – È proseguita l'attività di rilevazione dell'utilizzo delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) nel settore degli strumenti di pagamento. I risultati di una indagine dell'Eurostat, diffusi nel febbraio 2002, evidenziano per l'Italia, al pari degli altri paesi europei, un più intenso utilizzo di internet per le imprese di grandi dimensioni rispetto a quelle medio-piccole; ciò sia per i pagamenti in rete sia per il commercio elettronico. Indagini ad hoc effettuate dall'Istituto hanno rivolto particolare attenzione, per le imprese italiane, all'esame alle principali tendenze e ai maggiori ostacoli alla domanda di strumenti innovativi in internet.

*L'indagine sull'utilizzo di internet da parte delle imprese del settore dei servizi diversi da quelli finanziari condotta dalla Banca d'Italia si è affiancata a quella tradizionalmente svolta presso le imprese manifatturiere. La rilevazione ha riguardato, nei mesi di febbraio e marzo 2002, un campione di 4.205 aziende, rappresentativo di un universo di oltre 30 mila società di capitali censite dalla CERVED. Il confronto con i risultati degli altri settori dell'indagine Eurostat relativa all'Italia conferma che il comparto dei servizi è quello comparativamente più avanzato nell'utilizzo delle TIC e nell'accesso a internet. La quasi totalità delle imprese dei servizi (95 per cento, di cui il 70 con meno di 50 addetti) risulta collegata in rete e il 57 per cento possiede un proprio sito web. Il commercio elettronico interessa il 20 per cento delle aziende del settore, il 30 dispone di un portale. Una volta collegate a internet le imprese utilizzano in modo significativo i servizi bancari in rete per acquisire informazioni sui movimenti e sul saldo dei conti correnti (71 per cento del totale), per effettuare incassi e pagamenti (63 per cento), per i servizi di corporate banking (il 36 per cento), per gestire le proprie fatture (7 per cento). Gli indicatori di utilizzo di internet non presentano differenze significative dal punto di vista territoriale. Particolarità delle aree meridionali è una significativa presenza in rete e nel commercio elettronico delle imprese con un fatturato inferiore ai 10 miliardi di lire (al Sud e Isole con valori superiori al 50 per cento del totale). Gli ostacoli alla crescita dell'utilizzo di internet nell'area dei servizi sembrano legati alla non agevole decisione di portare in rete parte dell'attività o dei prodotti dell'impresa, piuttosto che alla difficoltà di accesso alla tecnologia o alla mancanza di professionalità specifiche o di finanziamenti. Tra i settori merceologici inclusi nell'analisi (commercio al dettaglio e all'ingrosso, telecomunicazioni, ricerca e sviluppo, alberghi e turismo, trasporti, altri) il comparto ricerca e sviluppo mostra la più alta propensione all'utilizzo di internet, sia nelle fasi produttive sia nell'accesso ai servizi bancari e di pagamento. Il 27,9 per cento delle imprese che hanno effettuato vendite in rete ha anche utilizzato la rete per fare pagamenti. Dal lato degli acquisti tale percentuale sale al 34,2 per cento.*

*L'indagine riguardante il settore manifatturiero (cfr. il capitolo della sezione B:* L'offerta interna) *evidenzia, al pari di quella sui servizi, un'elevata attitudine delle imprese del settore ad accedere in rete alle informazioni di conto corrente, effettuare incassi e pagamenti, mentre è utilizzata solo marginalmente la fatturazione on-line. Sotto il profilo territoriale si evidenzia un minor grado di informatizzazione delle imprese manifatturiere del Sud e delle Isole, sia nella disponibilità di un sito web sia nell'utilizzo dei servizi bancari via rete, soprattutto con riferimento alle aziende di minori dimensioni.*

Fattore determinante nell'utilizzo dei pagamenti in rete da parte delle famiglie continua a essere il livello di certezza sul loro esito. Sebbene la carta di credito continui a rappresentare lo strumento più utilizzato in internet – pari al 2 per cento del totale delle transazioni con carte nel 2001 e a circa 10 mila operazioni on-line al giorno – la grande dinamicità dell'offerta di nuovi prodotti per i pagamenti in via remota e l'aumentata sensibilità degli utenti alle questioni della sicurezza in rete indicano una domanda ancora insoddisfatta e ulteriori potenzialità di crescita.

*Dall'ultima rilevazione della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane (gennaio 2002) risulta che nel 2000 il 21,3 per cento delle famiglie utilizzava internet e di queste il 12 per cento circa effettuava acquisti in rete. Per questi ultimi la carta di credito risulta la modalità di pagamento di gran lunga più utilizzata (oltre il 90 per cento dei pagamenti); una quota di tali operazioni era regolata tramite bonifici on-line (5 per cento), mentre è trascurabile l'utilizzo della moneta elettronica. In base all'indagine condotta nel 2001 presso i principali emittenti, in Italia l'ammontare delle frodi su operazioni effettuate a distanza con carte di credito è pari al 4 per cento del totale delle frodi. In generale, le contestazioni legate all'utilizzo delle carte di credito in internet (per frodi, irregolarità, ecc.) continuano a rappresentare una quota rilevante del totale delle operazioni contestate (circa il 20 per cento), nonostante il peso ancora molto contenuto delle operazioni in rete sul totale. I dati sulle contestazioni per transazioni con carte di credito in internet riferiti ai principali paesi industrializzati sono peraltro più preoccupanti (superiori al 50 per cento del totale delle contestazioni): la crescente importanza dei problemi di sicurezza e di certezza delle operazioni ha spinto i maggiori emittenti a cercare soluzioni tecniche adeguate e convenienti (per esempio i sistemi cosiddetti "a tre domini") e procedure amministrative tese a ridurre i casi di ripudio delle transazioni (per esempio revisione dei meccanismi di contestazione delle operazioni ripudiate o irregolari). A livello europeo, le possibilità per il cliente di richiedere un rimborso in seguito a frodi o ad altre irregolarità sono state poste all'attenzione delle autorità, in particolare della Commissione europea, al fine di uniformare le prassi e i livelli di tutela offerti alla clientela nei diversi paesi.*

Dal punto di vista dell'offerta di servizi di pagamento in internet, nell'ultimo trimestre 2001 i bonifici on-line effettuati da famiglie e imprese sono stati circa un milione, quasi 10 mila operazioni al giorno, pari all'1 per cento del totale dei bonifici bancari. Secondo la rilevazione condotta dall'Istituto sull'utilizzo da parte delle banche di canali distributivi diversi dallo sportello (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*), il 62 per cento della clientela bancaria che nell'ultimo trimestre del 2001 ha eseguito almeno una operazione in internet ha effettuato o ricevuto

pagamenti on-line. In particolare, i clienti in rete mostrano una netta tendenza a eseguire attraverso il nuovo canale tutte le operazioni facilmente standardizzabili (consultazione conti, ordini di pagamento, operazioni in titoli, ecc.): nell'ultimo trimestre 2001 essi hanno effettuato ogni giorno più di 120 mila transazioni dispositive in internet.

*Alla fine del 2001 le banche attive nel commercio elettronico risultavano circa 100, riducendosi rispetto alle rilevazioni degli anni precedenti anche per effetto di una crescente specializzazione nell'offerta; oltre un quarto di esse offriva anche servizi di garanzia di buon fine dei pagamenti. In generale l'importo unitario dei pagamenti in rete indica un utilizzo prevalentemente orientato al mercato al dettaglio: esso è risultato pari a 250 euro per la pubblica amministrazione, circa 75 per le imprese e meno di 5 per le famiglie.*

### *Le infrastrutture*

L'esame dei rischi operativi insiti nelle infrastrutture del sistema dei pagamenti ha occupato un posto di rilievo negli interventi di sorveglianza. Si sono rafforzate le iniziative volte al controllo dei rischi operativi con conseguenze potenzialmente sistemiche e si sono poste le basi per una razionale attività di indirizzo del settore.

*Lo sviluppo delle nuove tecnologie, l'utilizzo delle reti aperte (internet) e il crescente ricorso all'esternalizzazione di alcune funzioni sono destinati ad accentuare le problematiche connesse con la "dipendenza" dalle tecnologie e con la concentrazione dei servizi di infrastruttura, così accrescendo i rischi di potenziali impatti sistemici di eventuali malfunzionamenti. Tali problematiche sono vieppiù rilevanti per il fenomeno dell'esternalizzazione nella fornitura di servizi, che tende a spostarsi verso aree vitali per le attività del sistema dei pagamenti. Nell'analisi delle nuove categorie di rischio operativo l'attenzione si va focalizzando, anche alla luce degli orientamenti maturati nell'ambito della BRI, su alcuni aspetti riguardanti: la selezione di fornitori qualificati e la definizione di accordi di esternalizzazione adeguatamente strutturati; la gestione e il controllo degli accordi, anche con valutazioni indipendenti; la definizione di piani di emergenza in grado di fronteggiare inadempienze tecniche e/o contrattuali.*

*La Sorveglianza mira a verificare il grado di consapevolezza dei soggetti che partecipano al circuito dei pagamenti circa i rischi assunti, nonché l'adeguatezza delle richiamate misure per il contenimento e la gestione degli stessi. Gli interventi si sono tradotti in un'opera di sensibilizzazione degli operatori e di promozione di standard e prassi ottimali per la funzionalità, l'integrità e la sicurezza delle infrastrutture.*

Gli eventi dell'11 settembre hanno modificato le priorità d'intervento, rafforzando l'esigenza di garantire la continuità di funzionamento delle infrastrutture anche in caso di eventi o di catastrofi di portata e modalità poco prevedibili. Le analisi condotte dalla comunità finanziaria statunitense hanno fatto emergere aree di vulnerabilità riguardanti i piani di emergenza – che

non sempre valutano adeguatamente la possibilità di disastri che causino la perdita di gran parte del personale o la non accessibilità al posto di lavoro da parte dello stesso – alcuni profili relativi alla concentrazione operativa e le interdipendenze tra soggetti e mercati attivi nel sistema finanziario. Le linee di intervento individuate sono basate su un complesso di misure tecniche e organizzative che potranno essere accompagnate da una regolamentazione più severa sui requisiti di sicurezza degli operatori che, per dimensioni o per tipo di attività, abbiano una rilevanza sistemica. In coerenza con gli indirizzi emersi in ambito internazionale, la Sorveglianza – parallelamente ad analoghe iniziative attuate dalla Vigilanza nei confronti degli intermediari bancari e finanziari e dalla Supervisione sui mercati – ha avviato una ricognizione tesa a individuare i punti di debolezza nelle procedure di emergenza e nei presidi di sicurezza delle principali infrastrutture del sistema dei pagamenti.

Al fine di verificare l'effettiva capacità dei circuiti ATM e POS di assorbire il prevedibile incremento delle operazioni indotto dall'introduzione dell'euro, è stata avviata un'intensa attività di monitoraggio e di sensibilizzazione dei diversi operatori coinvolti in tali circuiti. L'azione, associata alla predisposizione di specifici accorgimenti tecnico-organizzativi tesi a circoscrivere gli effetti sistemici di eventuali malfunzionamenti, ha consentito di superare tempestivamente alcune situazioni di blocco dei terminali ATM nei primi giorni di gennaio. Il monitoraggio è successivamente proseguito per le finalità di Sorveglianza e di Vigilanza avviando un'iniziativa volta a disporre un'adeguata informativa sul funzionamento della rete e sulle diverse componenti in cui essa si articola.

A fronte della crescente integrazione dei mercati, i gestori d'infrastrutture tendono a offrire nuovi prodotti per garantire la sicurezza delle transazioni nelle reti aperte, in particolare quelle transfrontaliere. In tale contesto, l'interoperabilità dei certificati di firma digitale si pone come condizione fondamentale per la rapida diffusione di tale strumento. Più in generale, in materia di interoperabilità l'attività della Sorveglianza è rivolta alla promozione dell'integrazione della carta d'identità elettronica con le carte a microcircuito bancarie e postali.

*Il riconoscimento legale delle firme elettroniche attuato con il D.lgs. 23 gennaio 2002, n. 10, prevede che il documento informatico, sottoscritto con firma elettronica, soddisfi il requisito legale della forma scritta. La nuova disciplina introduce nel nostro ordinamento il riconoscimento della "firma debole", preservando, tuttavia, l'impianto e gli investimenti effettuati in conformità della normativa pregressa che riconosceva validità esclusivamente alla "firma forte" (firma digitale), che è costituita da un dispositivo di firma più complesso e, conseguentemente, più sicuro; i certificatori di firma forte sono inclusi in un'apposita lista resa pubblica.*

## L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

### *Il regolamento del contante*

Nel 2001 i flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono ammontati a circa 40 mila miliardi di euro, sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente, risultando pari a quasi 33 volte il PIL (tav. aH13). Circa l'88 per cento dei pagamenti è affluito al sistema di regolamento lordo BI-REL, che ha trattato, in media giornaliera, più di 46 mila pagamenti, per un importo di 145 miliardi di euro. I pagamenti gestiti nel sistema di compensazione al dettaglio BI-COMP, pari al 6 per cento del totale, sono aumentati dell'8 per cento, mentre i saldi del contante della Liquidazione dei titoli sono diminuiti di circa il 17 per cento (tav. aH13). Tale riduzione è da ricondurre al passaggio, avvenuto nel novembre 2000, del regolamento delle operazioni pronti contro termine di politica monetaria con l'Eurosistema al sistema di liquidazione su base lorda Express, gestito dalla Monte Titoli spa.

I pagamenti interni in BI-REL sono diminuiti di circa il 7 per cento in termini di importo (tav. H2). A tale riduzione hanno concorso due fattori: da un lato, la contrazione degli scambi sull'e-MID tra banche residenti in favore di quelli con istituti non residenti; dall'altro lato, l'ulteriore riduzione (pari al 24 per cento) dei giri tra banche disposti da corrispondenti esteri, da ricondurre al ridimensionamento, ancora in corso, nell'utilizzo di rapporti di corrispondenza per il regolamento dei pagamenti transfrontalieri in euro (tav. aH14).

La riduzione dei flussi interni è stata compensata dall'incremento (circa il 7 per cento) dei pagamenti transfrontalieri, a conferma della crescente internazionalizzazione della piazza finanziaria italiana. L'incidenza dei pagamenti transfrontalieri sul totale delle transazioni interbancarie regolate in BI-REL è quindi aumentata nell'anno dal 57 al 60 per cento (tav. aH14). Dall'avvio della UEM la ricomposizione dei flussi interbancari in favore dell'operatività sull'estero ha assunto un carattere strutturale, per effetto della progressiva integrazione dei mercati finanziari dell'euro.

*Nel 2001 il numero delle banche non residenti che partecipano all'e-MID è passato da 14 a 25 unità, e sono aumentati in misura significativa (da 430 a 940 miliardi di euro) i pagamenti transfrontalieri associati agli scambi tra banche residenti e controparti non re-*

*sidenti. Gli scambi conclusi nell'e-MID hanno rappresentato quasi il 5 per cento del complesso dei pagamenti interbancari transfrontalieri regolati in BI-REL, evidenziando in corso d'anno una tendenza crescente (fig. H1). I pagamenti interni regolati in BI-REL relativi agli scambi nell'e-MID si sono invece ridotti di oltre il 15 per cento rispetto all'anno precedente.*

Tav. H2

**SISTEMI DI REGOLAMENTO LORDO E NETTO NELLA UE PER PAGAMENTI DI IMPORTO ELEVATO**

*(flussi medi giornalieri in miliardi di euro)*

| Paesi | 2000 | | | | 2001 | | | | Totale variazioni percentuali 2001/2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | TARGET | | | | TARGET | | | | |
| | Interni | Cross-border in uscita | Cross-border in entrata | Totale | Interni | Cross-border in uscita | Cross-border in entrata | Totale | |
| **Sistemi di regolamento lordo (TARGET)** | | | | | | | | | |
| Italia | 72,2 | 36,4 | 36,4 | 145,0 | 67,4 | 39,2 | 39,3 | 145,9 | 0,6 |
| Germania (1) | 94,5 | 111,0 | 110,8 | 316,3 | 140,0 | 131,0 | 130,9 | 401,9 | 27,1 |
| Francia | 207,6 | 60,2 | 60,3 | 328,1 | 270,0 | 75,2 | 75,3 | 420,5 | 28,2 |
| Spagna | 117,7 | 16,0 | 16,1 | 149,8 | 189,0 | 19,6 | 19,5 | 228,1 | 52,3 |
| Paesi Bassi | 39,4 | 38,7 | 38,7 | 116,8 | 37,0 | 46,7 | 46,7 | 130,4 | 11,6 |
| Altri UEM | 49,1 | 80,6 | 80,6 | 210,3 | 62,0 | 92,3 | 92,3 | 246,6 | 17,3 |
| **Totale UEM** (2) | **580,5** | **342,9** | **342,9** | **1.266,3** | **765,4** | **404,0** | **404,0** | **1.573,4** | **24,3** |
| Paesi non UEM | 20,1 | 88,3 | 88,3 | 196,7 | 27,0 | 102,3 | 102,3 | 231,6 | 17,7 |
| **Totale UE** | **600,6** | **431,2** | **431,2** | **1.463,0** | **792,4** | **506,3** | **506,3** | **1.805,0** | **23,4** |
| ..... | | | | | ..... | | | | ..... |
| **Sistemi di compensazione** | | | | | | | | | |
| Euro Access Frankfurt (EAF) (1) | | | | 162,8 | | | | 162,2 | -0,4 |
| Paris Net Settlement (PNS) | | | | 85,7 | | | | 87,9 | 2,6 |
| Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) | | | | 1,8 | | | | 1,4 | -22,2 |
| EBA Euro Clearing System (Euro1) | | | | 194,7 | | | | 204,8 | 5,2 |
| **Totale altri sistemi** | | | | **445,0** | | | | **456,3** | **2,5** |

Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia. Per la definizione dei sistemi di compensazione esteri cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*.
(1) Il 5 novembre 2001 in Germania è stato avviato il nuovo sistema RTGS$^{PLUS}$ che ha integrato le funzionalità del precedente sistema RTGS (ELS) e del sistema ibrido EAF. – (2) La Grecia è entrata a far parte della UEM il 1º gennaio 2001.

L'incremento delle operazioni transfrontaliere continua inoltre a riflettere il crescente utilizzo di BI-REL per il regolamento di operazioni commerciali.

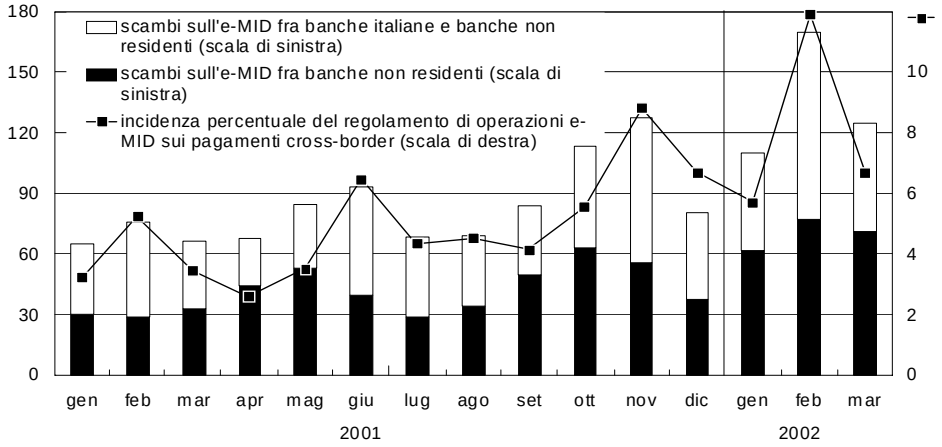
*Il numero dei pagamenti commerciali transfrontalieri inviati è aumentato di circa il 30 per cento, per effetto soprattutto dell'attività delle banche di dimensione medio-piccola, che in precedenza si avvalevano dell'intermediazione degli istituti più grandi mediante rap-*

*porti di corrispondenza. Questa tipologia di pagamenti ha superato, in numero, il 50 per cento delle operazioni transfrontaliere disposte dalle banche italiane, rispetto a una media del 39 per cento in TARGET. Il crescente ricorso a TARGET da parte degli intermediari italiani per il regolamento di operazioni commerciali di importo contenuto è evidenziato anche dalla riduzione del valore medio dei bonifici transfrontalieri in uscita, passato da 280 a 200 mila euro, rispetto a una media europea di 1,1 milioni di euro.*

Fig. H1

**PAGAMENTI INTERBANCARI CROSS-BORDER ATTRAVERSO BI-REL: REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI E-MID**

*(miliardi di euro)*




Nel 2001 TARGET ha consolidato la posizione guida nell'ambito dei sistemi che trattano pagamenti in euro di importo elevato regolando, in media giornaliera, operazioni per circa 1.300 miliardi di euro, con una crescita del 26 per cento rispetto al 2000 (tav. H2). A TARGET ha fatto capo il 74 per cento dei trasferimenti di fondi effettuati attraverso i principali sistemi della UE. In Euro1, il maggiore tra i sistemi alternativi, offerto dall'Associazione bancaria per l'euro (EBA), sono affluiti in media giornaliera oltre 200 miliardi di euro, con un incremento del 5 per cento (tav. H2).

*La disponibilità operativa di TARGET si è mantenuta su livelli elevati; l'indice di disponibilità tecnica ha raggiunto valori superiori al 99,7 per cento; BI-REL è tra le componenti del sistema con i livelli dell'indice più elevati, pari al 100 per cento in quasi tutti i mesi dell'anno.*

Nell'ambito di TARGET, BI-REL rappresenta il quarto sistema nazionale in termini di valore dei flussi gestiti, con una quota dell'8,2 per cento, ed è il secondo per numero di pagamenti, con una quota di oltre il 19 per cento.

*L'utilizzo medio della liquidità infragiornaliera in BI-REL è rimasto contenuto in rapporto sia ai flussi regolati (2 per cento) sia all'ammontare dei titoli versati a garanzia (17 per cento). La maggior parte delle banche tende infatti a depositare attività idonee in ecces-*

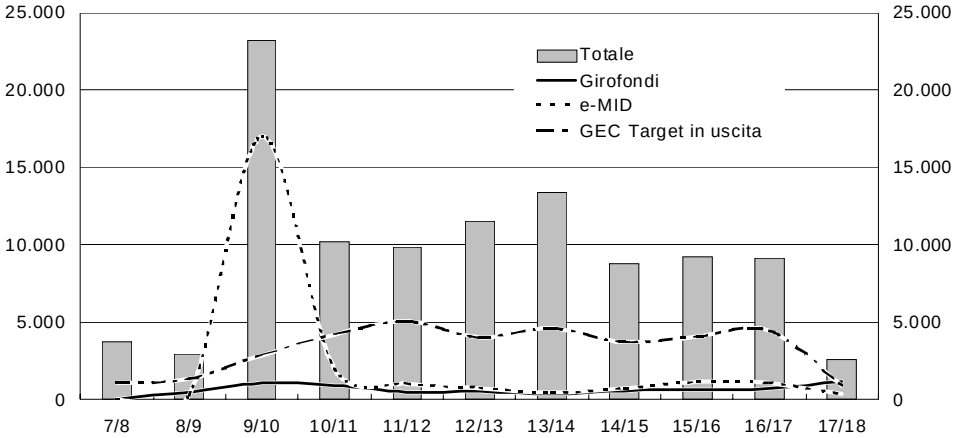
*so rispetto alle effettive esigenze di liquidità. Tuttavia, alcuni istituti maggiori e grandi e alcune filiali di banche estere mostrano la tendenza a una gestione più dinamica delle attività in titoli; essa induce a contenere l'utilizzo della liquidità infragiornaliera e a commisurare più strettamente l'ammontare della linea di credito in anticipazione infragiornaliera alle effettive esigenze di liquidità. Anche nelle giornate di massimo utilizzo il ricorso alla liquidità infragiornaliera è stato contenuto, non superando i 5 miliardi di euro. In linea con gli anni precedenti i pagamenti senza copertura sono rimasti in lista di attesa in media per circa 30 secondi.*

In BI-REL l'attività è nel complesso più pronunciata nella mattinata. Il sistema è quindi predisposto a recepire senza particolari criticità le innovazioni che nel prossimo futuro interesseranno la sua operatività: l'avvio del sistema multivalutario CLS, che presenterà pagamenti urgenti da regolare in mattinata, e il passaggio alla Monte Titoli spa del sistema di liquidazione su base netta delle transazioni in titoli. Inoltre, gli operatori potranno trarre il massimo vantaggio dagli interventi strutturali programmati per rendere più flessibile ed efficiente la gestione della liquidità nel corso della giornata.

Fig. H2

**ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI PAGAMENTI REGOLATI IN BI-REL**

*(dati medi in milioni di euro; anno 2001)*




*Il profilo infragiornaliero dei flussi regolati è fortemente influenzato dalle regolarità tecniche e istituzionali di funzionamento di BI-REL, ma riflette anche l'atteggiamento di avversione al rischio che caratterizza la gestione delle tesorerie bancarie. Un'ampia redistribuzione di liquidità avviene alle ore 9.00, in coincidenza col regolamento delle operazioni e-MID disposte nei giorni precedenti e giunte a scadenza, e contribuisce a sostenere l'attività nelle ore successive. Ulteriori punte di attività si verificano tra le 12.00 e le 13.00, quando vengono regolati i saldi del sistema di compensazione BI-COMP e del sistema di Liquidazione dei titoli, e dopo le 16.00, in concomitanza del regolamento del saldo del sistema di compensazione Euro1 (fig. H2).*

*Nei segmenti del mercato monetario domestico (e-MID e girofondi) il comportamento prudente delle tesorerie dinanzi al rischio di movimenti indesiderati dei tassi a breve si ri-*

*flette, in coincidenza delle principali scadenze tecniche del mese (chiusura del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria e riversamenti fiscali), in un anticipo dell'operatività nella mattinata.*

*Il progetto per il nuovo BI-REL.* – Gli interventi definiti per BI-REL intendono accrescere il livello qualitativo e la gamma dei servizi disponibili per gli operatori. Essi hanno trovato ampio consenso presso il sistema bancario e prevedono l'adozione delle soluzioni tecnologiche più avanzate, al fine di favorire l'interoperabilità a livello internazionale e la maggiore interattività con il sistema; gli operatori potranno utilizzare le nuove funzioni con flessibilità e secondo schemi coerenti con gli specifici profili operativi. Nella nuova configurazione sono proposte forme di partecipazione (diretta o indiretta) che comportano livelli diversificati di investimenti. Vengono quindi contemperate le esigenze concorrenziali degli intermediari più dinamici con l'opportunità di non imporre costi di adattamento non giustificati a quelli di minori dimensioni.

*Le modifiche previste riguardano principalmente le seguenti aree: la gestione della liquidità infragiornaliera, con l'introduzione di meccanismi di ottimizzazione e di una riserva di liquidità per i pagamenti urgenti (ad es. CLS) e per i saldi del nuovo sistema di liquidazione su base netta dei titoli gestito dalla Monte Titoli (Express II); l'interattività con il sistema, mediante lo sviluppo di servizi in tempo reale basati sulla tecnologia internet (SwiftNet); l'adozione di standard internazionali, con l'utilizzo dei messaggi SWIFT per tutte le tipologie di pagamenti; il regime tariffario, con l'adozione di uno schema che incentivi l'utilizzo dei servizi offerti.*

Il progetto è entrato nella fase realizzativa, che prevede l'avvio dei nuovi servizi in due fasi distinte. Nel giugno del 2003 verranno introdotte le funzioni relative a Express II (riserva di liquidità, 'colloquio' con Monte Titoli), alla riserva di liquidità per i pagamenti urgenti e alla piena apertura alla SWIFT e ai servizi SwiftNet, e sarà attivato il nuovo schema tariffario. Entro la fine del 2003 è prevista la realizzazione dei meccanismi di ottimizzazione della liquidità infragiornaliera. Dal gennaio del prossimo anno saranno avviati i collaudi, che interesseranno gradualmente l'intero sistema bancario.

Alcuni degli interventi previsti consentiranno di estendere la gamma ed elevare l'efficienza dei servizi di corrispondenza offerti dalla Banca d'Italia alle istituzioni esterne all'area dell'euro. Il potenziamento di questo segmento di attività si inserisce nel disegno di crescente internazionalizzazione della piazza finanziaria nazionale e tende a favorire la cooperazione economica del Paese con i partner di maggiore interesse (Europa centro-orientale, paesi del Mediterraneo e dell'America latina).

*Nel 2001 l'attività di corrispondenza della Banca d'Italia, limitata ai soli pagamenti in contanti, non ha registrato variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente; sono state*

*effettuate 11.500 operazioni, metà delle quali è stata regolata in TARGET. Nel prossimo futuro i servizi offerti includeranno la gestione delle riserve, l'accesso remoto a TARGET, le attività di custodia di titoli e di gestione di portafoglio.*

Nella seconda metà del 2002 diverrà operativo il sistema multivalutario CLS per il regolamento delle operazioni in cambi. Esso sarà basato sul trasferimento di una valuta condizionatamente al contestuale trasferimento dell'altra, contribuendo quindi alla riduzione del rischio di regolamento delle operazioni in cambi. Nella fase iniziale il CLS interesserà sette valute, tra cui l'euro. Al sistema aderiranno due banche italiane e le operazioni regolate in BI-REL faranno capo a un solo agente di regolamento.

*Le altre attività di analisi e di adeguamento dei sistemi.* – Con l'approvazione da parte dei Governatori del G-10 e con il loro recepimento tra gli standard individuati dall'FSF, i principi fondamentali per sistemi di pagamento a rilevanza sistemica sono divenuti il principale standard di riferimento per valutare l'affidabilità e l'efficienza dei sistemi di regolamento nazionali e internazionali. In tale ambito l'FMI ha avviato un programma di attività, rivolto sia ai paesi emergenti, sia ai paesi industrializzati, teso a verificare il rispetto degli standard e dei codici di buona amministrazione internazionali. In questo quadro la Banca d'Italia, nell'ambito di un esercizio ROSC (*Report on the observance of standards and codes*) relativo ad alcuni principali standard finanziari, ha condotto una verifica della conformità del sistema BI-REL ai principi fondamentali, i cui risultati sono stati trasmessi all'FMI e alla BCE; dall'esercizio è emersa la piena conformità di BI-REL.

*Nell'occasione, anche il sistema di compensazione BI-COMP è stato sottoposto a una valutazione dei possibili effetti sistemici delle eventuali situazioni di crisi delle banche partecipanti. È risultato che, per i volumi trattati e le caratteristiche delle operazioni regolate, BI-COMP non si configura come un sistema a rilevanza sistemica e quindi non è assoggettato all'applicazione dei principi stabiliti dalla BRI.*

*Peraltro, nell'ambito delle iniziative volte alla prevenzione del rischio, nell'ambito del SEBC si sta individuando un sottoinsieme di tali principi da applicare anche ai sistemi di regolamento dei pagamenti al dettaglio non aventi rilevanza sistemica. Dalla verifica precedente il sistema BI-COMP è risultato in linea con i principi in via di individuazione.*

Nell'aprile del 2001 è stata recepita nell'ordinamento italiano la direttiva comunitaria sulla definitività degli ordini di pagamento immessi o regolati nei sistemi di regolamento. Dopo aver partecipato alla stesura del decreto legislativo, la Banca d'Italia ha effettuato una verifica della rispondenza dell'assetto normativo e operativo dei sistemi di regolamento del contante alle prescrizioni del decreto legislativo. Essi sono risultati allineati per la maggior parte degli aspetti previsti dal decreto; sono in corso di attuazione

le modifiche tecniche e normative necessarie a rendere piena tale conformità. La Banca d'Italia, inoltre, sta predisponendo con la Consob il provvedimento attuativo per i sistemi di liquidazione dei titoli.

### *Il regolamento dei titoli*

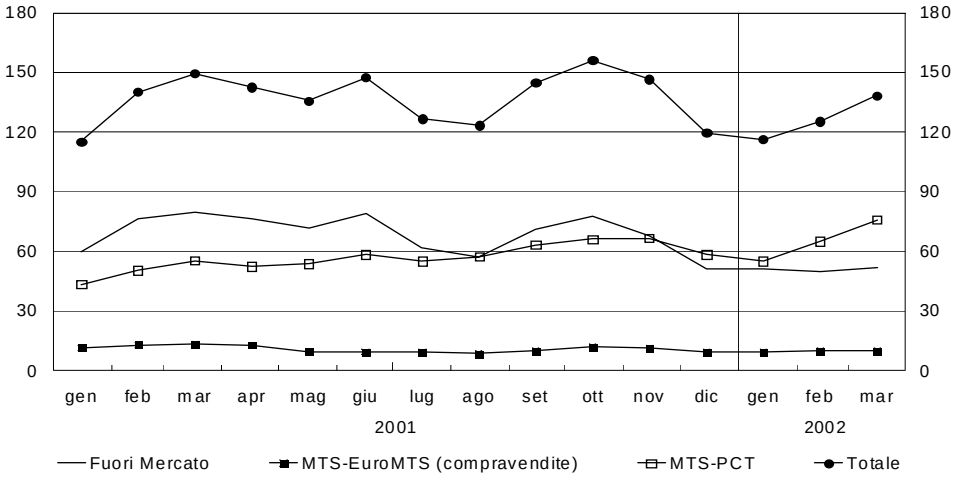
*La liquidazione su base netta.* – Il valore dei titoli trattati nell'anno dalla Liquidazione dei titoli è risultato pari a circa 29 mila miliardi di euro, con un incremento di 2,5 mila miliardi e del 9,7 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aH20). La variazione è riconducibile all'aumento delle transazioni in titoli di Stato, concluse sia nel mercato MTS sia nel "fuori mercato". Gli scambi relativi al comparto azionario sono stati pari a 1,4 mila miliardi di euro, con una diminuzione del 26 per cento rispetto al 2000.

Le operazioni trattate dalla Liquidazione dei titoli sono costituite dai saldi bilaterali, in titoli e contante, delle operazioni gestite dai Sistemi di riscontro e rettifica giornalieri (RRG). Il valore effettivo delle transazioni in titoli complessivamente regolate nei singoli mercati è in realtà più elevato, essendo costituito dal controvalore lordo delle operazioni immesse nei sistemi RRG. Nel 2001 esso è ammontato a quasi 37 mila miliardi di euro (tav. aH21), importo superiore del 25 per cento al controvalore dei saldi bilaterali.

Fig. H3

**FLUSSI LORDI TRATTATI NELLA LIQUIDAZIONE DEI TITOLI: TITOLI DI STATO**

*(dati medi giornalieri in miliardi di euro)*




Fonte: SIA (Sistemi RRG). Per la metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

*Nell'anno le operazioni in titoli di Stato italiani hanno evidenziato, in media giornaliera, controvalori lordi pari a 137 miliardi di euro, di cui 69 miliardi relativi al "fuori mercato" e 57 derivanti da operazioni pronti contro termine concluse nell'MTS (fig. H3).*

Nel 2001 si è osservata una lieve contrazione del numero delle assegnazioni, in larga parte riconducibile alla flessione delle negoziazioni azionarie. In rapporto agli scambi di Borsa il controvalore delle assegnazioni su titoli azionari è passato dallo 0,9 allo 0,5 per cento. Anche i tempi di restituzione dei titoli in assegnazione hanno evidenziato un maggior rispetto del termine di tre giorni previsto per l'esenzione dalle penali.

*La liquidazione su base lorda: il sistema Express.* – Negli ultimi mesi del 2000 ha preso avvio il sistema di regolamento lordo (Express) delle transazioni in titoli al di fuori dei mercati regolamentati (OTC) e delle operazioni di politica monetaria con l'Eurosistema; il controvalore in contante dei pagamenti immessi in Express viene regolato in BI-REL. Nel 2001 sono stati eseguiti in media giornaliera 340 pagamenti relativi a operazioni OTC, per un controvalore di 2,9 miliardi di euro (2,8 per cento delle operazioni regolate in BI-REL). Nelle giornate interessate dal regolamento dei pronti contro termine di politica monetaria l'importo medio giornaliero di queste operazioni è stato pari a poco meno di 7 miliardi di euro.

*Il regolamento del contante delle operazioni concluse in Express non ha determinato criticità per il funzionamento di BI-REL. Per le negoziazioni OTC il tempo di regolamento in BI-REL è stato pari in media a 18 secondi e ancora più contenuto, a volte inferiore al secondo, per le banche più attive nel sistema. La tempestività del regolamento in BI-REL delle transazioni Express di mercato può spiegarsi con la convenienza degli operatori a regolare rapidamente la propria posizione in contanti per acquisire la piena disponibilità del titolo negoziato.*

Nel 2001 l'utilizzo di Express per il regolamento delle operazioni OTC è risultato nel complesso limitato. Gli operatori hanno privilegiato il sistema su base netta, regolando in Express il 5 per cento del numero dei contratti, pari al 3 per cento del loro valore. Il ricorso al nuovo sistema ha assunto un'incidenza significativa soltanto per un insieme molto circoscritto di banche e di SIM, che hanno immesso in Express rispettivamente più del 10 e del 50 per cento dei pagamenti OTC.

*Nel primo anno di coesistenza dei due sistemi di regolamento, lordo e netto, non è emersa una specializzazione in base all'importo delle operazioni OTC in essi regolate. Peraltro, l'esame dei flussi regolati per operatore consente di individuare comportamenti diversificati. Un primo gruppo, composto da circa la metà degli intermediari, tende a concentrare le operazioni di importo più elevato nel sistema a base netta, beneficiando dei risparmi di liquidità connessi con la compensazione delle operazioni di segno opposto. Un secondo gruppo, pari a circa un terzo degli operatori, ricorre a Express per questo tipo di transazioni, privilegiando gli aspetti di tempestività assicurati dal sistema.*

### *L'utilizzo delle garanzie in titoli*

Nel 2001 la consistenza dei titoli depositati a garanzia di operazioni di politica monetaria e di finanziamento infragiornaliero dell'Eurosistema è risultata in media pari a 690 miliardi di euro (675 miliardi nell'anno precedente), costituiti per il 23 per cento da titoli esteri. L'utilizzo transfrontaliero delle garanzie in titoli è aumentato del 33 per cento; l'incremento ha interessato sia il canale costituito dal modello delle banche centrali corrispondenti (*Correspondent Central Banking Model*, CCBM) sia i collegamenti bilaterali (*links*) fra i sistemi nazionali di deposito accentrato.

*Nonostante il sensibile aumento dei valori depositati per il loro tramite (pari all'88 per cento), i collegamenti bilaterali rappresentano solo il 17 per cento del totale delle garanzie transfrontaliere e non sembrano quindi costituire al momento una valida alternativa al CCBM. Il limitato interesse per essi è confermato dal fatto che dei 65 collegamenti realizzati solo 29 sono operativi e che il 66 per cento dell'attività complessiva è concentrata in soli tre collegamenti (Lussemburgo - Germania, Francia - Italia e Austria - Germania).*

Nel 2001 si è sensibilmente ridotto il valore delle garanzie prestate dalle banche italiane a fronte di operazioni pronti contro termine di politica monetaria, mentre è rimasto stabile (intorno ai 15 miliardi di euro) l'ammontare costituito per accedere al finanziamento infragiornaliero (tav. H3).

Tav. H3

**TITOLI A GARANZIA IN DEPOSITO PRESSO LA BANCA D'ITALIA**
*(consistenze medie; milioni di euro)*

| Periodi | Garanzie costituite in favore della Banca d'Italia | | | | | | | | Garanzie costituite in favore delle BCN estere |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Anticipazione infragiornaliera | | | | Pronti contro termine di politica monetaria | | | | |
| | Titoli italiani | Titoli esteri | | Totale | Titoli italiani | Titoli esteri | | Totale | Titoli italiani via CCBM |
| | | CCBM | Links | | | CCBM | Links | | |
| 2001 - I trim. .... | 12.683 | 2.034 | 87 | 14.804 | 18.840 | 1.249 | 269 | 20.358 | 49.355 |
| II » ... | 12.491 | 2.328 | 471 | 15.290 | 14.736 | 1.297 | 341 | 16.374 | 48.494 |
| III » ... | 11.008 | 3.737 | 593 | 15.338 | 12.636 | 689 | 870 | 14.195 | 54.623 |
| IV » ... | 10.311 | 4.018 | 833 | 15.162 | 11.095 | 390 | 715 | 12.200 | 52.814 |
| 2002 - I trim. .... | 10.680 | 3.337 | 1.029 | 15.046 | 9.783 | 127 | 413 | 10.323 | 52.560 |

Per la metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

*Nel portafoglio di titoli depositato a garanzia dell'anticipazione infragionaliera la componente costituita dai titoli esteri si è quasi triplicata. L'effetto di sostituzione ha interessato sia il CCBM, sia i collegamenti bilaterali. Nei primi mesi del 2002 il ricorso a questa*

*seconda modalità di utilizzo transfrontaliero di titoli a garanzia ha evidenziato un'ulteriore sostenuta crescita (tav. H3).*

Nell'ambito del CCBM la Banca d'Italia continua a svolgere il ruolo di maggior rilievo come banca centrale corrispondente, gestendo più del 30 per cento dei titoli depositati a custodia da intermediari non residenti a favore delle rispettive banche centrali.

*Nel 2001 la Banca d'Italia ha effettuato poco più di 3.000 costituzioni di titoli italiani a garanzia, per oltre 315 miliardi di euro, a fronte di una giacenza media di circa 50 miliardi di euro (tav. H3). L'attività svolta in qualità di banca corrispondente mostra una spiccata concentrazione per paese: le banche inglesi e tedesche detengono rispettivamente il 46 e il 21 per cento dell'ammontare complessivo di titoli italiani utilizzati per il tramite del CCBM.*

Le difficoltà nello sviluppo di canali di mercato alternativi al CCBM e l'apprezzamento da parte degli operatori della sua affidabilità hanno indotto l'Eurosistema a individuare una serie di interventi volti ad accrescerne l'efficienza operativa. Le procedure di collegamento tra le banche centrali europee sono state quindi adeguate al nuovo formato della messaggistica SWIFT, e sono stati analizzati i fattori che in ciascun paese ostacolano la rapida esecuzione delle transazioni. Sono in corso di definizione interventi volti ad accrescere il grado di automazione delle procedure interne alle banche centrali, l'efficienza della gestione delle operazioni che interessano il CCBM presso le banche depositarie e l'utilizzo di procedure di regolamento in tempo reale presso i sistemi nazionali di regolamento dei titoli.

*La Banca d'Italia ha già intrapreso alcune iniziative che dal prossimo mese di giugno consentiranno di innalzare i livelli di automazione e di affidabilità delle procedure di gestione dei titoli italiani depositati da soggetti non residenti a favore delle rispettive banche centrali. È stato inoltre avviato un confronto con le principali banche depositarie al fine di individuare possibili miglioramenti di medio periodo.*

### *I servizi di pagamento statali*

Le iniziative prese nel corso dell'anno per estendere il ricorso agli strumenti telematici e alle procedure interbancarie nella gestione dei pagamenti per conto dello Stato hanno consentito ulteriori semplificazioni e miglioramenti di efficienza, affidabilità e qualità del servizio reso alle Amministrazioni pubbliche e ai cittadini.

*Attraverso lo strumento della delega unica, esteso nel 2001 anche alle accise, sono stati effettuati nell'anno circa 190.000 bonifici, per un importo complessivo di quasi 320 miliar-*

*di di euro. Le entrate tributarie riscosse con tale procedura ammontano a quasi 193 miliardi di euro (con un decremento di poco superiore al 10 per cento rispetto al 2000) pari a circa il 60 per cento del totale dei tributi riscossi (70 per cento nel 2000). La riduzione è ascrivibile al fatto che, dal 2001, le ritenute fiscali operate da enti pubblici in qualità di sostituto d'imposta sono versate direttamente in Tesoreria e non più attraverso la delega unica.*

Dal 1° gennaio 2001 la Banca d'Italia effettua la rendicontazione telematica delle entrate di competenza dell'Erario, utilizzando l'interconnessione delle reti (RUPA /RNI) assicurata dal Centro tecnico presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. Il flusso unico viene inviato al Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato in luogo dei supporti magnetici trasmessi in precedenza ai diversi uffici del Ministero dell'Economia e delle finanze; la Banca, non invia più documentazione cartacea. Nell'anno sono proseguite, d'intesa con la Corte dei conti, le attività per la dematerializzazione della documentazione giustificativa dei conti giudiziali al fine di estendere ulteriormente l'ambito della rendicontazione telematica.

Significative semplificazioni nella gestione dei flussi di tesoreria saranno ottenute con la dematerializzazione delle quietanze di entrata delle contabilità speciali e dei conti correnti. Con decreto ministeriale 11 dicembre 2001 è stato infatti previsto che le Tesorerie effettuino esclusivamente registrazioni informatiche delle operazioni di versamento eseguite.

Con decreto del Presidente della Repubblica 15 dicembre 2001, n. 482 è stato emanato il regolamento di semplificazione dei procedimenti di incasso e pagamento all'estero delle Amministrazioni statali. Alla Banca è stata affidata , nell'ambito della gestione del servizio di tesoreria statale, l'esecuzione dei pagamenti e degli incassi in euro nei paesi aderenti alla UEM. Per i pagamenti, le Amministrazioni statali emetteranno titoli di spesa da accreditare su conto corrente bancario o postale (o da riconoscere secondo le altre modalità disponibili sui circuiti bancario e postale) e la Banca invierà i bonifici all'estero attraverso TARGET. I versamenti affluiranno, sempre per il tramite di TARGET, con bonifico a favore della Banca d'Italia – Tesoreria dello Stato, per la successiva imputazione al bilancio dello Stato. L'Ufficio italiano dei cambi (UIC) continuerà ad eseguire le operazioni nei paesi extra UEM. La nuova procedura sarà operativa non appena il Ministero dell'Economia e delle finanze avrà emanato, sentita la Banca e l'UIC, le relative norme di attuazione.

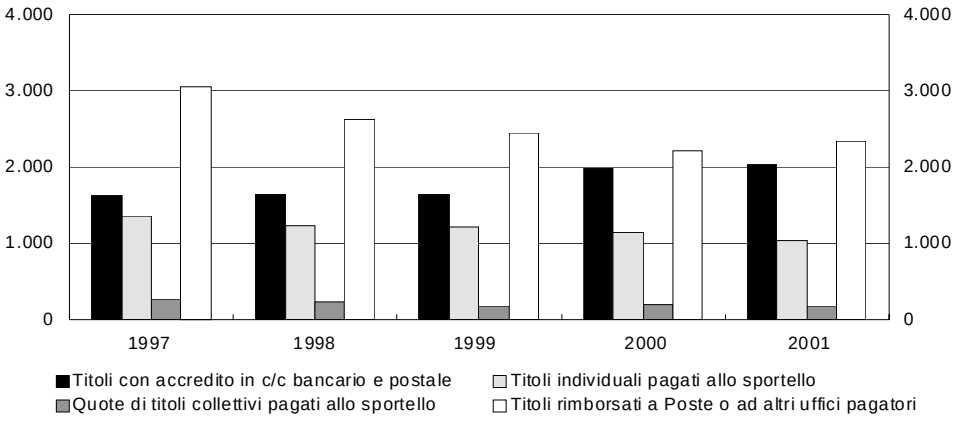
Per quanto concerne i pagamenti statali risulta consolidato il ricorso ai canali bancario e postale per tutte le tipologie di titoli di spesa (fig. H4).

*Nell'anno sono stati emessi 530.000 mandati informatici (6 per cento in più rispetto al 2000 e 14 per cento in più rispetto al 1999), per un importo complessivo di quasi 334 miliardi di euro. Il ricorso al canale interbancario è ulteriormente aumentato in linea con la tendenza generale (l'incidenza degli accrediti su conto corrente bancario o postale sul totale dei mandati emessi è stata del 56 per cento, contro il 49 nel 1999 e il 52,7 nel 2000).*

Fig. H4

**PRINCIPALI MODALITÀ DI ESTINZIONE DEI TITOLI DI SPESA: ANNI 1997-2001**

*(quantità in migliaia)*




Dal gennaio 2001 transitano per la RNI, utilizzando la procedura bonifici al dettaglio, i flussi contabili e informativi relativi agli stipendi, alle pensioni statali e INPDAP e ai rimborsi dei crediti d'imposta di importo superiore a 1.550 euro da accreditare in conto corrente bancario e postale. Nell'anno sono stati regolati oltre 35 milioni di disposizioni di pagamento.

La Banca d'Italia è impegnata, con la Ragioneria generale dello Stato, l'AIPA e la Corte dei conti, nella realizzazione del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA). Il Sistema, aperto all'adesione delle Amministrazioni che si avvalgono della tesoreria statale e, in prospettiva, degli altri enti pubblici nazionali e territoriali, prevede che gli aderenti dispongano di un sistema informativo collegato alla RUPA, per il trasferimento telematico delle disposizioni di incasso e di pagamento, e utilizzino la firma digitale a garanzia dell'autenticità e integrità dei titoli di spesa. Le iniziative adottate nel corso del 2001 hanno portato alla sottoscrizione di protocolli d'adesione da parte dei ministeri dell'Economia e delle finanze, dell'Istruzione, degli Affari esteri, delle Attività produttive, delle Infrastrutture e dei trasporti, della Giustizia e delle Comunicazioni.

Per l'estensione del mandato informatico, basato sulla piattaforma tecnologica RUPA/RNI, la Banca ha portato a termine le attività di analisi dei progetti per la gestione telematica delle spese fisse, con le quali vengono riconosciuti gli stipendi agli statali, e delle contabilità speciali: la sostituzione dei titoli di spesa con flussi informatici e l'utilizzo, in via ordinaria, dei circuiti bancario e postale per l'esecuzione dei pagamenti dei funzionari periferici dello Stato costituisce il passaggio cruciale nel consolidamento della tesoreria telematica. È in fase di avvio in esercizio la procedura per il pagamento automatizzato delle spese fisse.

In linea con l'azione volta alla realizzazione di una tesoreria telematica integrata nel sistema dei pagamenti è stato approvato, ed è in corso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, un provvedimento con il quale sono state riviste le modalità di pagamento delle pensioni, prevedendo il ricorso agli strumenti del bonifico bancario e postale, anche domiciliato. Tali modalità saranno estese con decreto ministeriale al pagamento delle spese fisse per gli stipendi e gli altri emolumenti.

L'adeguamento della vigente normativa di tesoreria dello Stato alle iniziative assunte nell'ambito del SIPA per l'informatizzazione dei pagamenti pubblici sarà perseguito anche attraverso l'opera di revisione e di coordinamento delle disposizioni legislative e regolamentari prevista dall'art. 18 della legge 24 novembre 2000, n. 340. Con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze sono stati chiamati a partecipare ai lavori rappresentanti della Banca.

Le iniziative avviate nell'anno sono orientate anche ad assicurare la gestione ottimale dei flussi finanziari e informativi relativi agli incassi e ai pagamenti pubblici per le esigenze del Ministero dell'Economia e delle finanze. Dal mese di novembre è stata avviata, sulla base di un protocollo d'intesa con la Ragioneria generale dello Stato, la trasmissione su rete dei flussi informativi relativi alle uscite e ai movimenti sui conti di tesoreria. La disponibilità in rete dei dati consente alla Ragioneria generale dello Stato una gestione unitaria e una tempestiva analisi degli stessi, anche ai fini del monitoraggio della spesa pubblica.

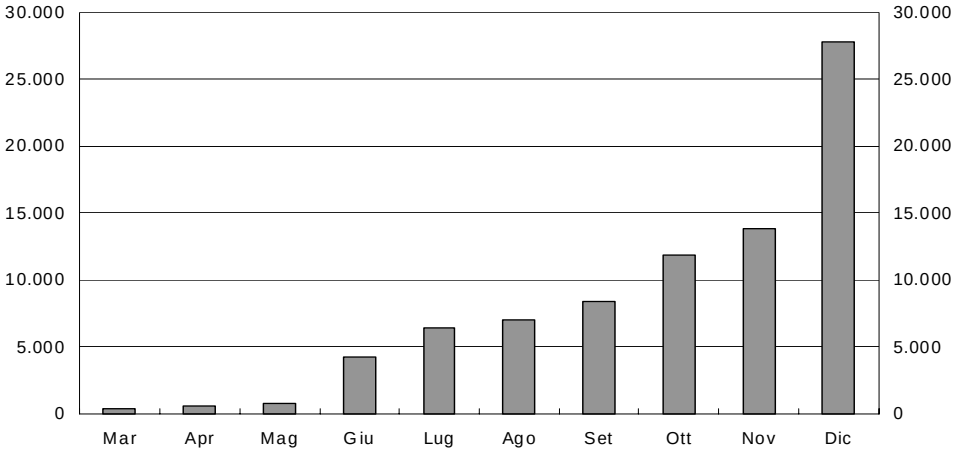
Il consolidamento delle iniziative per l'attuazione della tesoreria telematica e il sempre più esteso ricorso alla RNI per la finalizzazione dei pagamenti hanno consentito alla Banca di assumere, dal 1° gennaio 2001, il servizio di cassa per conto delle Agenzie fiscali (Entrate, Dogane, Territorio e Demanio) nate dalla riforma dell'ex Ministero delle Finanze. L'attività, disciplinata su base convenzionale, prevede il regolamento in giornata sui conti di tesoreria delle Agenzie delle operazioni di incasso e pagamento eseguite, di norma, in via telematica. Dal mese di marzo 2001, le operazioni di pagamento telematiche per conto delle Agenzie hanno registrato un trend crescente e nell'anno sono stati regolati circa 80.000 bonifici (fig. H5).

L'esperienza maturata ha consentito di avviare, a partire dal terzo trimestre del 2001, un periodo di sperimentazione per l'assunzione del servizio di cassa per conto della Scuola superiore dell'economia e delle finanze. Dalla fine del 2001 è in corso di svolgimento su un numero limitato di città (quattro) un servizio per conto dell'INPS che prevede l'invio su RNI di bonifici domiciliati presso gli sportelli postali; nei mesi di novembre e dicembre sono stati eseguiti oltre 25.000 bonifici. Nel primo trimestre 2002, con l'avvio della procedura presso altre due città, sono stati regolati quasi 45.000 bonifi-

ci. Sono attualmente in fase di realizzazione gli interventi per estendere il servizio a tutto il territorio nazionale.

Fig. H5

**PAGAMENTI PER CONTO DELLE AGENZIE FISCALI**




*Nel 2001 si sono ulteriormente ridotte le richieste di emissione di vaglia ordinari, diminuite di quasi il 12 per cento (da 293.437 a 258.384), per un importo complessivo sostanzialmente invariato rispetto al 2000 (10,8 miliardi di euro); circa il 56 per cento dei vaglia ordinari è stato emesso in commutazione di titoli di spesa di tesoreria. In tale ambito sono aumentate le richieste di vaglia denominati in euro, passate nell'anno da 181 a 656, per un controvalore di 24,4 milioni di euro.*

*Sono stati emessi 1.287.220 vaglia speciali a fronte dei 4.826.725 del 2000; il relativo controvalore si è ridotto da 2,1 a 1,3 miliardi di euro.*

# III. – CONSIDERAZIONI FINALI

*(in fascicolo separato)*

# IV. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

# *I* – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

## LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA

È stata potenziata l'attività di analisi e di ricerca economica, i cui esiti questa relazione documenta; sono stati migliorati gli strumenti di intervento e affinata la procedura di programmazione integrata che assicura efficienza ed economicità nel governo delle risorse aziendali.

Il passaggio al nuovo segno monetario ha registrato l'impegno straordinario di tutte le strutture della Banca. Completata la produzione delle banconote denominate in euro secondo i piani elaborati nell'ambito dell'Eurosistema, è stata fornita collaborazione agli organismi europei e nazionali per le iniziative di comunicazione nei confronti del pubblico; sono stati adeguati le procedure di lavoro e il quadro normativo interno e predisposti interventi organizzativi, funzionali al presidio delle attività nei momenti più delicati del periodo di doppia circolazione.

La programmazione, il coordinamento, la verifica del grado di avanzamento delle attività, la cura degli aspetti tecnici hanno contribuito a superare in modo ordinato e affidabile questa scadenza (cfr. il paragrafo: *Il passaggio al nuovo segno monetario*).

Nelle sedi della cooperazione internazionale, un impegno particolare è dedicato alle iniziative volte ad assicurare il corretto funzionamento dei mercati e a rafforzare l'azione di prevenzione della criminalità finanziaria e di contrasto del terrorismo.

È stata completata gran parte delle attività programmate per il potenziamento dei compiti svolti dalle Filiali. La realizzazione delle iniziative riguardanti la vigilanza creditizia e finanziaria, la sorveglianza sul sistema dei pagamenti, la ricerca economica determina un arricchimento del quadro funzionale delle Filiali e una valorizzazione dei contributi offerti a livello territoriale al Paese. In sede locale si è corrisposto alla crescente domanda di col-

laborazione proveniente dalle autorità, dal mondo imprenditoriale, dagli organismi di studio e di ricerca.

### *L'operatività della Banca*

Sono state potenziate le funzioni di analisi connesse con lo svolgimento dei compiti di politica monetaria e del cambio.

*Nel corso dell'anno sono state effettuate 53 operazioni di rifinanziamento principali, 2 aste standard con scadenza di una settimana, 12 a più lunga scadenza e 2 di* fine tuning*, queste ultime in occasione delle tensioni conseguenti agli eventi verificatisi negli Stati Uniti l'11 settembre. Anche nel 2001 le controparti hanno offerto a garanzia titoli in prevalenza italiani; risulta in crescita la quota relativa ai titoli esteri, passata dal 2,5 al 9,8 per cento.*

*Restando sostanzialmente immutato il quadro normativo di riferimento della riserva obbligatoria, le modalità di gestione sono state migliorate grazie a procedure informatiche più funzionali alle esigenze operative degli utenti.*

*Due interventi di revisione da parte dell'Ispettorato interno, concordati nell'ambito del SEBC, hanno riguardato: l'accuratezza di un campione di operazioni di politica monetaria e l'esistenza dei necessari controlli interni; la tempestività dei dati sull'investimento delle riserve in valuta nonché sugli interventi in cambi e l'adeguatezza delle procedure interne di controllo.*

Nell'attività di gestione delle riserve in valuta dell'Istituto e di quelle amministrate in nome e per conto della BCE, si è proceduto all'adeguamento dei sistemi informativi e procedurali in vista dell'introduzione di nuovi e più sofisticati strumenti di investimento; sono state affinate le tecniche per seguire l'evoluzione dei rischi e dei mercati di riferimento, al fine di realizzare un'efficiente allocazione degli investimenti.

*Alla fine dell'anno le riserve in valuta dell'Istituto ammontavano a circa 25,6 miliardi di euro, con un decremento del 2 per cento rispetto al 2000; oltre il 99 per cento di esse era costituito da dollari e yen. Poco più della metà dei portafogli è stata gestita direttamente dalla Banca, mentre per la restante parte l'attività di investimento è stata curata dall'Ufficio italiano dei cambi sulla base di apposita convenzione. L'ammontare delle riserve gestite per conto della BCE è rimasto sostanzialmente inalterato, passando da 6,9 a 7 miliardi di euro.*

*Nella gestione del debito pubblico sono state effettuate 234 operazioni di collocamento di titoli di Stato mediante aste ordinarie e supplementari (222 nel 2000), con una netta prevalenza di emissioni di BTP (114) e un aumento di quelle di BOT (52 a fronte di 36 nel 2000); pressoché invariato è rimasto il numero delle emissioni di CTZ e CCT (rispettivamente, 44 e 24). In relazione agli indirizzi del Ministero dell'Economia e delle finanze di coprire una quota crescente del fabbisogno del settore statale con BTP, l'incidenza di questi titoli sullo stock in circolazione ha superato il 55 per cento, mentre si è ridotta la quota rela-*

*tiva ai CCT (da 21 al 19 per cento) e ai CTZ (dal 6 al 4 per cento). Le operazioni di riacquisto di titoli, finanziate sia con il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato sia con il conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", sono state complessivamente 7, per un ammontare nominale di 4.569 milioni di euro (14.946 milioni di euro nel 2000).*

Nella gestione dei fondi patrimoniali dell'Istituto le modifiche organizzative attuate nel mese di giugno del 2001 hanno consentito di valorizzare le diverse fasi dei processi decisionali e operativi.

*L'attività di investimento si è svolta mediante acquisti sul mercato secondario di BTP, CCT e azioni; si è inoltre partecipato a offerte pubbliche di acquisto e vendita di azioni nonché a operazioni di aumento di capitale sociale. Al 31 dicembre 2001 il complessivo valore di mercato degli investimenti in titoli dei fondi patrimoniali della Banca ammontava a 30.571 milioni di euro (30.464 milioni di euro nel 2000), di cui il 78 per cento rappresentato da obbligazioni e il 22 per cento da azioni.*

*Per quanto riguarda il portafoglio dei titoli di Stato, nel corso del 2001 sono stati effettuati acquisti per 23.761 milioni di euro, rimborsi per 6.235 milioni e vendite per 15.423 milioni, con un saldo netto di 2.103 milioni di euro; parte degli acquisti e la quasi totalità delle vendite sono riconducibili alla rinegoziazione di anticipazioni ex DM 27 settembre 1974. Per quanto concerne la componente azionaria, nel corso dell'anno sono stati effettuati acquisti per 253 milioni di euro e vendite per 32 milioni.*

Dal 2 luglio del 2001 è stata avviata la gestione finanziaria del fondo pensione complementare per i dipendenti assunti dal 28 aprile 1993.

*Lo svolgimento della nuova attività ha richiesto: la definizione dei comparti in cui è articolato il fondo e dei relativi benchmark strategici; la predisposizione dell'informativa sulla gestione finanziaria da fornire agli aderenti e al Comitato di sorveglianza; la definizione dei rapporti con la Monte Titoli spa per la registrazione contabile degli strumenti finanziari di proprietà del fondo.*

*Al 31 dicembre 2001 il patrimonio netto complessivo del fondo pensione ammontava a circa 28 milioni di euro. Nei primi sei mesi di operatività sono stati realizzati acquisti in titoli azionari per 8 milioni di euro e vendite per 85 mila euro. I titoli obbligazionari sono stati interessati da acquisti per 15 milioni di euro e vendite per 138 mila euro. Sono stati effettuati investimenti netti in quote di organismi di investimento collettivo del risparmio specializzati nei mercati azionari statunitense, inglese e giapponese per un controvalore pari, rispettivamente, a 4,5 milioni, 753 mila e 1,4 milioni di euro.*

*La Banca ha stipulato un'apposita convenzione per la gestione finanziaria dell'analogo fondo pensione complementare a favore dei dipendenti dell'Ufficio italiano dei cambi.*

Il quadro normativo relativo ai mercati finanziari sottoposti alla supervisione dell'Istituto è stato integrato con l'emanazione del decreto legislativo 12 aprile 2001, n. 210, attuativo della direttiva CE 19 maggio 1998, n. 26,

sulla definitività degli ordini di trasferimento immessi nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli.

*La Banca d'Italia e la Consob hanno emanato le Istruzioni di vigilanza relative alla disciplina dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari. Il provvedimento fornisce ai soggetti vigilati un quadro di riferimento unitario per gli adempimenti connessi con lo svolgimento delle proprie attività; nel contempo esso costituisce uno strumento per l'esercizio, da parte delle Autorità, dei compiti di vigilanza assegnati loro dall'ordinamento.*

*La Banca ha dato parere favorevole all'approvazione del regolamento di BondVision, il nuovo mercato dei titoli di Stato gestito dalla MTS spa, che consente alle banche e alle imprese di investimento di negoziare direttamente con gli investitori istituzionali attraverso un circuito di trading elettronico. È proseguito il rapporto di collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle finanze per la valutazione del comportamento degli operatori specialisti in titoli di Stato.*

*Nel maggio 2001 la Banca ha approvato, d'intesa con la Consob, il regolamento della Cassa di compensazione e garanzia relativo agli strumenti finanziari derivati, predisposto ai sensi della disciplina emanata in materia nel settembre 2000. Nel marzo scorso la Banca, d'intesa con la Consob, ha approvato il regolamento operativo del nuovo sistema di regolamento su base netta (Express II).*

In materia di sistema dei pagamenti, la cooperazione con la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) ha interessato tematiche riguardanti: l'analisi delle linee di indirizzo delle banche centrali per i pagamenti di importo ridotto, il ruolo svolto dalla moneta della banca centrale nel regolamento delle transazioni interbancarie, la valutazione del progetto relativo alla costituzione di un sistema di regolamento multivalutario per le operazioni in cambi.

A livello nazionale sono state definite le linee di intervento connesse con il potenziamento di BI-REL, volte ad accrescere il livello di servizio e a conseguire una maggiore armonizzazione con i sistemi esteri.

*Nel 2001 il sistema TARGET ha trattato, in media giornaliera, circa 210.000 pagamenti domestici e transfrontalieri, per un controvalore pari a circa 1.300 miliardi di euro (1.000 miliardi nel 2000); in BI-REL sono stati in media regolati oltre 46.000 pagamenti al giorno, per un controvalore di oltre 145 miliardi di euro (140 miliardi nel 2000).*

*Per quanto riguarda il sistema di compensazione nazionale dei recapiti, alla fine del 2001 partecipavano direttamente al servizio 208 intermediari (210 nel 2000). Il numero delle operazioni trattate è stato pari a circa 1,2 miliardi, superiore del 7 per cento a quello del 2000. In valore i flussi trattati sono ammontati a 2,4 miliardi di euro, con un incremento dell'8 per cento rispetto all'anno precedente.*

Per quanto concerne il regolamento del contante derivante dalle transazioni in titoli, la Banca ha svolto specifici approfondimenti sulle caratteristiche operative del nuovo servizio di liquidazione su base netta della società

Monte titoli (Express II), che in prospettiva sostituirà la procedura di liquidazione titoli gestita dall'Istituto.

*Il servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari ha trattato titoli per un valore di circa 29.200 miliardi di euro, con un incremento del 10 per cento rispetto all'anno precedente. Alla fine del 2001 partecipavano al servizio 278 intermediari.*

*L'utilizzo crescente del Correspondent central banking model (CCBM) ha portato l'Eurosistema a prorogarne l'impiego e a pianificare interventi per migliorarne l'affidabilità e innalzarne il livello di servizio. In questo quadro la Banca ha avviato, in collaborazione con gli intermediari, l'esame degli interventi per la completa automazione delle procedure di trasferimento dei titoli a garanzia delle operazioni.*

*Sono proseguiti i lavori di integrazione dell'archivio statistico sul sistema dei pagamenti (BISP), che è stato arricchito con i dati sui pagamenti transfrontalieri regolati in TARGET.*

Nell'attività di sorveglianza sul sistema dei pagamenti l'attenzione è stata rivolta prevalentemente all'analisi della qualità degli strumenti di pagamento al dettaglio, del ruolo delle infrastrutture nel potenziamento dei circuiti di pagamento, dei problemi di sicurezza e affidabilità posti dall'offerta di prodotti innovativi.

*Con riferimento agli assegni e ai bonifici sono state avviate, a cura delle Filiali, le indagini conoscitive presso gli sportelli bancari sulla qualità dei servizi offerti alla clientela: alla fine del 2001 risultavano effettuate 185 indagini, di cui 43 presso sportelli di banche a supervisione decentrata.*

Dal 4 giugno 2002 prenderà avvio la Centrale d'allarme interbancaria sugli assegni bancari, postali e sulle carte di pagamento. In seguito al decreto del Ministro della Giustizia recante il Regolamento che disciplina la trasmissione, il trattamento e la consultazione dei dati, il 29 gennaio 2002 è stato emanato il Regolamento della Banca d'Italia che stabilisce modalità e procedure per lo svolgimento delle attività. Con provvedimento del Governatore del 15 marzo 2002 è stato disposto l'affidamento della gestione dell'archivio informatizzato alla Società italiana per l'automazione (SIA).

Nel 2001 le Tesorerie hanno eseguito, per conto dello Stato, incassi per 2.764.945 milioni di euro e pagamenti per 2.758.785 milioni di euro (cfr. tav. aI1). Al 31 dicembre 2001 il saldo del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" è aumentato di 6.160 milioni di euro rispetto all'anno precedente, risultando pari a 21.287 milioni di euro.

*Il 2 gennaio 2001 è divenuto operativo il nuovo sistema per la trasmissione telematica, attraverso la Rete unitaria della pubblica Amministrazione (RUPA), dei flussi di rendiconta-*

*zione relativi alle entrate imputate all'erario dello Stato. Dal mese di novembre, sulla base di un protocollo d'intesa con la Ragioneria generale dello Stato, la Banca utilizza la RUPA anche per l'invio dei flussi informativi inerenti alle contabilità speciali e di tesoreria unica nonché ai pagamenti di bilancio.*

*Nel quadro dello sviluppo del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA), a dicembre la Banca ha stipulato con la SIA la convenzione che regola le condizioni generali ed economiche dei servizi di trasmissione dati nell'ambito del Sistema e dell'interconnessione tra RUPA e Rete nazionale interbancaria (RNI), relativamente alle operazioni di tesoreria dello Stato. Nei primi mesi del 2002 i Ministeri dell'Economia e delle finanze, dell'Istruzione, degli Affari esteri, delle Attività produttive, delle Infrastrutture e dei trasporti, della Giustizia, delle Comunicazioni hanno sottoscritto con la Ragioneria generale dello Stato e la Banca il protocollo di adesione al Sistema.*

*Proseguono i lavori per l'estensione del mandato informatico ad altre tipologie di pagamenti: i progetti relativi agli ordinativi di spesa fissa e alle spese decentrate hanno recepito i criteri previsti dal SIPA; la gestione informatica delle spese fisse, in particolare, sarà avviata nel corso dell'anno.*

*Nel 2001 sono stati regolati, mediante bonifici al dettaglio, oltre 35.000.000 di pagamenti relativi a stipendi, pensioni e rimborsi di crediti di imposta, da accreditare su conto corrente bancario o postale.*

*Nel corso dell'anno è entrato a pieno regime il servizio di cassa svolto per conto delle Agenzie fiscali e ha avuto inizio la sperimentazione di un'analoga attività a favore della Scuola superiore dell'economia e delle finanze. Dal mese di ottobre la Banca ha assunto per conto dell'INPS, a titolo sperimentale e con riferimento a un numero limitato di città, un servizio di pagamento per alcune categorie di assicurati mediante bonifici domiciliati presso gli sportelli postali, elevando la tempestività del servizio al pubblico.*

Nell'esercizio della funzione di vigilanza creditizia e finanziaria l'attenzione continua a essere rivolta ai processi di cambiamento del sistema bancario e finanziario, indotti dall'integrazione internazionale, dall'innovazione finanziaria, dalla diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Si è intensificata l'attività di cooperazione internazionale tra le Autorità di supervisione.

*L'esame delle istanze per la costituzione di nuove banche e il vaglio delle operazioni di riassetto proprietario hanno richiesto, rispettivamente, 18 incontri con i promotori delle iniziative e 12 con esponenti aziendali.*

*Il coordinamento dell'attività di controllo sulle banche svolta dalle Filiali ha comportato 24 riunioni a livello circoscrizionale e 12 incontri con banche presso singole Filiali. Si è altresì svolta una riunione di coordinamento nazionale presso l'Amministrazione centrale con i titolari delle unità operative delle Filiali maggiormente impegnate nei compiti di vigilanza, anche al fine di effettuare una prima verifica delle attività svolte relativamente alle banche a supervisione condivisa. Gli interventi nei confronti degli intermediari finanziari sono stati attuati mediante 189 incontri con esponenti aziendali e 85 lettere di richiamo.*

*Gli accertamenti ispettivi hanno impegnato 121 elementi dell'Ispettorato vigilanza complessivamente per 15.752 giornate; hanno altresì fornito il loro contributo 40 elementi di altri Servizi e delle Filiali, per ulteriori 2.545 giornate di lavoro. Gli accertamenti svolti*

*in autonomia dalle Filiali hanno interessato 379 addetti (321 nel 2000) per un totale di 16.388 giornate. L'impegno complessivo per questa attività è stato di 34.685 giornate lavorative con l'impiego di 540 elementi (30.213 giornate e 453 elementi nel 2000).*

*Sono stati affidati a elementi del corpo ispettivo 21 nuovi incarichi di consulenza tecnica per conto dell'Autorità giudiziaria, in aggiunta ai 12 iniziati in anni precedenti: complessivamente hanno riguardato 20 elementi per 2.994 giornate lavorative; 28 ispettori hanno reso 73 testimonianze su convocazione dell'Autorità giudiziaria.*

*Le irregolarità riscontrate in sede ispettiva e cartolare, ai fini dell'eventuale assunzione di provvedimenti sanzionatori, sono state vagliate in 225 riunioni; la Commissione consultiva per l'esame delle irregolarità di vigilanza ha svolto 43 riunioni, con riferimento a 364 intermediari.*

*Nel quadro della collaborazione fornita all'UIC sono state tenute presso l'Ufficio 6 riunioni dedicate all'analisi delle segnalazioni di operazioni sospette trasmesse dagli intermediari vigilati.*

*L'attività connessa con la trattazione degli esposti ha riguardato l'esame di 3.985 segnalazioni (2.631 nell'anno precedente), delle quali 3.005 gestite direttamente dalle Filiali.*

*In materia di promozione e tutela della concorrenza nel settore del credito, l'esame delle operazioni di concentrazione ha richiesto 4 riunioni con i soggetti interessati e una con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato; nell'ambito delle istruttorie su intese lesive della concorrenza le riunioni sono state rispettivamente 6 e 2.*

L'Istituto segue le diverse iniziative nazionali e internazionali relative alla disciplina delle imprese, in particolare nelle aree del diritto societario, commerciale, fallimentare e del processo civile.

*Sono stati forniti contributi di analisi economica e giuridica nell'ambito della Commissione di esperti costituita presso il Ministero della Giustizia per la predisposizione dei decreti delegati attuativi della riforma del diritto societario (legge 3 ottobre 2001, n. 366). Su questo tema è stata conclusa una ricerca in ordine alle prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali.*

*Uno studio sul venture capital ha approfondito i motivi di ordine giuridico che concorrono alla scarsa diffusione in Italia di questa forma di finanziamento. Al filone della giustizia per le imprese è riconducibile una ricerca empirica volta a esaminare le relazioni tra livelli di efficienza della giustizia civile e crescita del sistema economico italiano.*

Nell'ambito dell'attività di ricerca storica, è stata istituita la collana *Quaderni dell'Ufficio Ricerche storiche*, destinata ad accogliere lavori di ricerca, di ricostruzione di statistiche e di valorizzazione del patrimonio documentario dell'Istituto.

*È stato ultimato il saggio* Stabilità e sviluppo dalla Liberazione al miracolo economico, *che conclude il volume di sintesi della Collana storica della Banca d'Italia, di prossima pubblicazione. Sono in corso un ampio progetto di ricerca sulle determinanti del processo*

*di innovazione tecnologica e organizzativa nel sistema produttivo italiano del secondo dopoguerra e uno studio sull'evoluzione del welfare state negli anni cinquanta e sessanta.*

L'attività di produzione delle banconote in euro è stata volta nel 2001 a completare la stampa di 2.454,5 milioni di pezzi, per un valore di circa 98,3 miliardi (cfr. il paragrafo: *Il passaggio al nuovo segno monetario* e la tav. aI2).

*Le banconote in lire, di cui è cessata la produzione nel 2000, provenienti dalle altre BCN in applicazione dell'art. 52 dello Statuto del SEBC (cambio alla pari delle banconote dei paesi partecipanti alla UEM e rinvio delle stesse ai paesi di origine), sono state nell'anno pari a circa 67 milioni di pezzi, con un notevole incremento (+ 49 per cento) rispetto ai livelli già elevati dell'anno precedente; in valore si è passati da 4.110 a 5.730 miliardi di lire. Le operazioni di cambio delle valute degli altri paesi del Sistema hanno comportato l'accentramento e il rimpatrio di circa 5 milioni di pezzi, per un valore di circa 628 miliardi di lire, a fronte dei 4,2 milioni di pezzi, per un valore di 594 miliardi di lire, dell'anno 2000.*

*Dal mese di gennaio 2002 è operativo il segmento nazionale del Currency Information System (CIS), che consente lo scambio con la BCE di flussi informativi sulla circolazione di banconote e monete in euro nell'ambito dell'Eurosistema.*

*Sono proseguiti i lavori per la realizzazione del Counterfeit Monitoring System (CMS), il sistema di gestione condivisa nell'ambito del SEBC dei dati sulle contraffazioni delle banconote in euro. Con provvedimento del Governatore del 21 gennaio 2002 sono state emanate le disposizioni attuative dell'articolo 8 del decreto legge 25 settembre 2001, n. 350 (convertito nella legge 23 novembre 2001, n. 409), in materia di ritiro dalla circolazione e di trasmissione alla Banca delle banconote denominate in euro sospette di falsità.*

*Relativamente alle contraffazioni, la Segreteria della Commissione tecnica ha esaminato 178.332 banconote in lire (162.952 nel 2000), riconoscendone false 175.973 (159.850 nel 2000), con un aumento rispettivamente del 9,4 e del 10,1 per cento. Gli incarichi peritali svolti su richiesta dell'Autorità giudiziaria sono stati 53 (62 nel 2000).*

*Nel giugno del 2001 è stato inaugurato il Museo della banconota, che raccoglie e fornisce testimonianza della centenaria esperienza della Banca nel campo dell'emissione.*

### *Il passaggio al nuovo segno monetario*

La preparazione della transizione alla moneta unica europea è stata curata da un apposito Comitato, presieduto da un membro del Direttorio, nell'ambito del quale una *task force* ha seguito gli aspetti concernenti la comunicazione sull'euro. A dicembre del 2001, portate a compimento le attività programmate, il Comitato ha cessato di operare.

Al fine di coordinare e controllare l'esecuzione degli interventi previsti nell'ultimo mese del 2001 e nei due mesi della doppia circolazione, è stata costituita un'unità di pronto intervento che ha attivato, nelle fasi più delicate della transizione, una sala operativa a tempo pieno.

*Un impegno straordinario ha consentito di produrre, nell'anno, 1.782,5 milioni di banconote denominate in euro, per un valore di 66,1 miliardi di euro. È proseguito il programma di potenziamento tecnologico, attraverso l'allestimento di una seconda linea di stampa per i tagli alti e l'avvio in produzione di un secondo sistema integrato di taglio, verifica automatica e allestimento delle banconote.*

*Nell'utilizzo delle scorte di banconote in lire si è tenuto conto dell'avvenuta cessazione della produzione e della necessità di assicurare un'adeguata quantità e qualità delle banconote in circolazione fino al mese di dicembre 2001 (cfr. tav. aI2). La crescita della domanda di biglietti nei primi otto mesi dell'anno ha richiesto il mantenimento di sufficienti giacenze presso la rete delle Filiali.*

*Dal mese di marzo 2001 sono iniziate le operazioni di riversamento alla "Cassa speciale" del Tesoro sia delle monete "micro" dichiarate fuori corso e ritirate attraverso le Filiali (126 milioni di pezzi per 8,5 miliardi di lire), sia di quelle a corso legale in possesso del sistema bancario e della Banca d'Italia (600 milioni di pezzi per un valore di 234,4 miliardi di lire).*

*Le previsioni effettuate sui flussi di rientro nelle casse dell'Istituto dei biglietti in lire e sui livelli di circolazione delle banconote in euro hanno suggerito di affiancare ai due Centri di raccolta biglietti di Roma e Piacenza altri tre punti operativi di stoccaggio e distribuzione delle banconote, presso le Filiali di Milano, Bari e Palermo. Le capacità di custodia dei valori sono state aumentate attraverso interventi sui locali di sicurezza di oltre 80 Filiali e di alcune strutture dell'Amministrazione Centrale, potenziando altresì i presidi di sicurezza.*

*Le operazioni di rifornimento anticipato del sistema bancario e di quello postale con le banconote in euro hanno preso avvio nel mese di settembre. Prima di tale data – d'intesa col Ministero dell'Economia e delle finanze – erano state fissate le procedure per acquisire le relative prenotazioni e le connesse garanzie; si erano altresì costituite adeguate scorte di banconote presso le Filiali ed erano stati accentrati, presso alcune di esse, contingenti di riserva.*

*In totale sono stati depositati presso le Filiali 2,2 miliardi di banconote in euro (per un valore di 88 miliardi), di cui poco più di un miliardo di pezzi, per 21,2 miliardi di euro, è stato consegnato in anticipo al sistema bancario e a quello postale. Per agevolare la distribuzione delle nuove banconote al settore del commercio da parte del sistema bancario, sono state approntate 1.520.000 confezioni di 25 biglietti da 5 euro.*

*Alla fine del mese di febbraio 2002 risultavano in circolazione 1,6 miliardi di banconote in euro, per un valore di 49,4 miliardi. Alla stessa data, erano già rientrati nelle casse dell'Istituto quasi 1,9 miliardi di banconote in lire, per un valore di poco superiore a 108.000 miliardi, a fronte degli oltre 3 miliardi di pezzi circolanti all'inizio dell'anno (per un valore di oltre 126.000 miliardi); una parte della quota residua si trovava presso le società di servizi incaricate dalle banche per le operazioni di riversamento.*

*Le Filiali dell'Istituto hanno acquisito dalle banche le garanzie necessarie a fronte della distribuzione anticipata di monete in euro; il sistema bancario e quello postale sono stati riforniti per un volume complessivo di 6,3 miliardi di pezzi, pari a circa 2 miliardi di euro.*

*È stato portato a termine il piano di redistribuzione e di potenziamento della capacità di selezione automatica delle banconote: alla fine del 2001 erano disponibili 152 selezionatrici, di cui 80 dotate di trituratore per la distruzione in linea. Le apparecchiature sono state poste in grado di trattare in parallelo, sin dall'inizio del cambio della circolazione, biglietti in euro e in lire. Allo scopo di ridurre il rischio di rapine nelle fasi di trattamento e trasporto a carico delle banche, è stato consentito al sistema bancario di riversare alla Banca d'Italia, durante il periodo di doppia circolazione, biglietti in lire già obliterati tramite perforazione; tali modalità operative sono state sancite, anche con riferimento ai versamenti delle Poste*

*Italiane spa, nella legge 14 dicembre 2001, n. 431, e rese applicative con provvedimento del Governatore del 21 successivo.*

*In relazione a quanto previsto dal decreto legge 25 settembre 2001, n. 350, convertito nella legge 23 novembre 2001, n. 409, sono state emanate disposizioni riguardanti la chiusura al pubblico degli sportelli bancari e di quelli dell'Istituto nell'ultima giornata dell'anno, la contestuale chiusura del sistema dei pagamenti BI-REL e la proroga di diritto al 2 gennaio 2002 dei termini di scadenza delle operazioni già previsti per detta giornata.*

*È stato rivisto l'intero corpus normativo interno e sono state emanate disposizioni transitorie per il periodo della doppia circolazione. Tra le attività del Servizio Cassa generale è stata data evidenza ai nuovi compiti attribuiti alla Banca in materia di contrasto della falsificazione delle banconote in euro, concernenti: lo svolgimento della funzione di Centro nazionale di analisi, ai sensi del regolamento del Consiglio della UE 28 giugno 2001, n. 1338; la gestione, a livello nazionale, degli accessi al sistema informativo europeo sulle contraffazioni delle banconote in euro; i collegamenti da intrattenere con l'Ufficio centrale di analisi e monitoraggio della falsificazione monetaria e degli altri mezzi di pagamento diversi dal contante, istituito presso il Ministero dell'Economia e delle finanze (decreto ministeriale 15 maggio 2001).*

*In seguito a uno specifico approfondimento sugli aspetti contabili della conversione in euro del capitale della Banca, il Consiglio Superiore ha deliberato di fissare, con decorrenza 1° gennaio 2002, il valore del capitale sociale a 156.000 euro.*

*In relazione al periodo di doppia circolazione, sono state fornite alle Filiali indicazioni sulle modalità per valutare – ai fini di eventuali segnalazioni antiriciclaggio – le operazioni di cambio in euro di banconote in lire effettuate da privati cittadini.*

*Il presidio dello stato di avanzamento delle attività di adeguamento all'euro presso gli operatori del sistema bancario è stato assicurato con le tre indagini, curate dalla funzione di Vigilanza nei mesi di marzo, giugno e settembre. Un flusso di ritorno diffuso agli intermediari, verifiche mirate presso le banche con rete distributiva tra 10 e 100 sportelli, controlli condotti con riferimento ai principali interlocutori hanno agevolato il regolare svolgimento delle attività preparatorie.*

*Tutti gli intermediari bancari sono stati invitati a segnalare tempestivamente eventuali problemi relativi alla fase di immissione in circolazione dell'euro; ad alcuni degli operatori con oltre 100 sportelli è stato richiesto di effettuare segnalazioni mirate sull'andamento dell'operatività nei primi tre giorni del 2002; le Filiali della Banca hanno fornito riferimenti sulla situazione a livello provinciale.*

*Negli ultimi giorni dell'anno gli intermediari bancari sono stati sollecitati a prestare adeguata assistenza alla propria clientela nell'esecuzione delle operazioni. Un'ulteriore azione di sensibilizzazione è stata effettuata durante il periodo di doppia circolazione, in relazione alle segnalazioni di utenti bancari circa le difficoltà incontrate.*

L'azione sviluppata in sede di Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) ha riguardato, in particolare, l'adeguamento delle procedure interbancarie per consentire la gestione delle disposizioni in lire emesse entro il 31 dicembre 2001 e concluse contabilmente nel 2002 e per inibire l'operatività in lire per le operazioni poste in essere dal 1° gennaio 2002. Specifica attenzione è stata dedicata agli interventi di adeguamento degli ATM per consentire l'erogazione delle nuove banconote sin dal 1° gennaio 2002.

Ampia e articolata è stata l'azione di formazione e informazione svolta dalla Banca.

*Dal mese di aprile è stato realizzato un programma di formazione sulle banconote in euro destinato al personale della Banca appartenente al ruolo di cassa, che ha interessato complessivamente circa 1.200 elementi.*

*Tra i mesi di luglio e ottobre è stata condotta una capillare attività di preparazione dei gestori professionali del contante che ha impegnato risorse della Banca nell'addestramento di circa 20.000 elementi, appartenenti soprattutto al sistema bancario (7.000 addetti), alle Poste Italiane spa (circa 6.200), al comparto del commercio (3.000), alle forze dell'ordine, alle società di servizi operanti per conto delle banche, a quelle di gestione di grandi infrastrutture. L'organizzazione di questa attività – articolata in 920 riunioni a livello provinciale – ha richiesto un'intensa attività di contatto con i rappresentanti di enti e associazioni di categoria.*

*La Campagna di informazione euro 2002 ha coinvolto il sistema delle Filiali nella rilevazione del fabbisogno e nella distribuzione del materiale divulgativo predisposto dalla BCE e dall'Istituto a favore di amministrazioni pubbliche locali, aziende sanitarie, di trasporto, pubblici esercizi. Le famiglie hanno inoltre ricevuto, per il tramite del sistema postale, l'opuscolo predisposto dalla Banca. Con riferimento alle scuole, pubbliche e private, le Filiali hanno curato la distribuzione del materiale didattico per gli studenti degli istituti di istruzione secondaria superiore della provincia, mentre, attraverso le Poste, è stato diffuso lo stampato occorrente a svolgere il concorso a premi riservato a tutti gli alunni di età compresa tra gli 8 e i 12 anni; la premiazione dei vincitori del concorso è stata effettuata a Palazzo Koch nel mese di dicembre 2001.*

*Per corrispondere alle richieste di informazioni del pubblico, dal 26 novembre è stato attivato un apposito "numero verde" con risposte predefinite. Le Unità di Segreteria delle Filiali hanno assicurato il supporto necessario per corrispondere a quesiti particolari.*

## *La gestione delle risorse aziendali*

*L'assetto organizzativo.* – Il piano di potenziamento dei compiti svolti attraverso le Filiali è in fase di completamento, con un elevato impegno della rete territoriale nel suo complesso per il conseguimento degli obiettivi fissati.

Grazie anche agli investimenti per lo sfruttamento della tecnologia effettuati negli anni recenti, è stata conseguita una razionalizzazione delle attività a più marcata componente operativa che ha consentito l'ulteriore sviluppo delle modalità di svolgimento dei compiti di vigilanza, di ricerca economica, di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Una quota significativa del personale delle Filiali è stata orientata a operare in questi campi arricchendo le professionalità disponibili.

*In linea con gli accresciuti impegni nel campo dell'analisi economica e delle rilevazioni statistiche, sono stati costituiti due ulteriori Nuclei per la ricerca economica presso*

*le Filiali di Trento e Catanzaro; con tale intervento è passato da 14 a 16 il numero delle Filiali con moduli organizzativi dedicati all'attività di analisi dell'economia e della finanza a livello locale.*

*È stato ulteriormente ampliato il campione delle indagini sulle imprese: quello relativo alle imprese industriali con 50 o più addetti è aumentato di circa 300 unità a livello nazionale; ora il campo di osservazione delle indagini comprende anche circa 1.000 imprese industriali di minori dimensioni (20-49 addetti). Nel complesso, tra il 1999 e il 2002 il numero di imprese da intervistare è quasi triplicato; le informazioni richieste a ciascuna di esse sono aumentate del 50 per cento circa.*

*Sono stati condotti approfondimenti monografici sui crediti e debiti commerciali e sugli effetti derivanti dall'introduzione di tecnologie della comunicazione e dell'informazione. Le Filiali insediate nei capoluoghi di regione hanno curato la stesura di una seconda nota congiunturale regionale; le altre Filiali hanno redatto per la prima volta le note congiunturali provinciali.*

*Per la funzione di vigilanza creditizia e finanziaria, l'insieme degli interventi realizzati ha interessato sia il campo dell'analisi cartolare (con l'aumento delle banche "decentrate" e l'avvio della vigilanza "condivisa") sia quello dell'attività ispettiva, che ha visto un aumento della frequenza degli accertamenti e una maggiore partecipazione di elementi di Filiale nei gruppi dell'Amministrazione Centrale. Un particolare impegno è stato rivolto alle verifiche del rispetto della normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali presso gli sportelli bancari. Le Filiali hanno svolto 698 verifiche, con l'impiego di 708 addetti per un totale di 1.889 giornate lavorative.*

*L'analisi della concorrenza bancaria a livello locale è stata avviata nei primi mesi del 2002 con una rilevazione sulla mobilità della clientela.*

*Nel corso del 2001 le Filiali hanno evaso in autonomia 7.804 istanze di accesso ai dati della Centrale dei rischi.*

*Con l'avvio delle indagini sulla qualità dei servizi di pagamento offerti alla clientela, condotte presso gli sportelli bancari, è stato acquisito alla funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti l'apporto qualificato della rete territoriale. Le Filiali hanno avuto un ruolo attivo nella predisposizione dei questionari e nella valutazione delle risultanze e ampia autonomia nella programmazione e nella conduzione delle indagini.*

Sono stati potenziati i canali di collegamento informativo tra l'Amministrazione Centrale e le Filiali.

*È stato attivato un nuovo servizio di messaggistica elettronica aziendale rivolto alla soluzione, con adeguati livelli di tempestività, dei quesiti di natura normativa, tecnica e procedurale che emergono nello svolgimento della quotidiana attività di lavoro. Sono stati installati apparati di videocomunicazione presso le Filiali dotate di Nuclei per la ricerca economica o di unità autonome di vigilanza.*

Hanno trovato attuazione limitati interventi di razionalizzazione degli assetti organizzativi di base.

*Presso il Servizio Fabbricazione carte valori sono stati istituiti, nell'ambito della Divisione Prestampa e controllo tecnico, il Settore Controllo tecnico e i Reparti Carta filigra-*

*nata e Controllo di accettazione. Nel Servizio Attività immobiliari i reparti Magazzino e Meccanici sono stati unificati in un unico reparto Magazzino e pronto intervento. È stata soppressa la Sezione staccata della Cassa speciale presso la Filiale di Piacenza.*

*Sono state apportate modifiche alle modalità di funzionamento della Commissione consultiva per l'esame delle irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza creditizia e finanziaria al fine di dare attuazione ai compiti svolti dall'Istituto in materia di rilevazione e comunicazione alla BCE delle irregolarità rilevanti commesse dalle istituzioni finanziarie monetarie, gestione della procedura sanzionatoria, verifica di dati statistici per le finalità del SEBC.*

La programmazione integrata delle risorse aziendali è stata affinata con innovazioni sul piano procedurale volte a rendere più stretta la correlazione tra attività progettuali e ricadute sulle risorse aziendali.

È stato dato nuovo impulso al riordino delle disposizioni interne e al loro riversamento nell'archivio elettronico della normativa.

*Nell'attività di coordinamento della produzione normativa sono stati esaminati nell'anno 253 atti normativi, di cui 11 nuovi testi organici, 68 aggiornamenti a circolari già in vigore, 174 messaggi; nell'archivio elettronico sono ora disponibili 326 testi, inclusi lo Statuto della Banca e i principali Regolamenti interni. Riguardo alla normativa sulla privacy è stato aggiornato il documento programmatico sulla sicurezza dei dati particolari ed è stato seguito l'iter di emanazione del decreto legislativo 28 dicembre 2001, n. 467, recante disposizioni correttive e integrative in materia. Sono state fornite alle Unità della Banca istruzioni per l'applicazione dell'art. 17 della legge 12 marzo 1999, n. 68, recante Norme per il diritto al lavoro dei disabili.*

*Le risorse umane.* – Le maggiori occasioni di diversificazione e ampliamento delle esperienze professionali offerte dallo sviluppo delle funzioni istituzionali e dal processo di potenziamento dei compiti delle Filiali concorrono, insieme all'attivazione continua e mirata della leva formativa, alla valorizzazione del capitale umano dell'Istituto.

*Al 31 dicembre 2001 l'organico effettivo della Banca ammontava a 8.560 addetti, 87 in meno rispetto alla fine del 2000 (cfr. tav. aI3); nel corso dell'anno sono state perfezionate 101 assunzioni (a fronte delle 66 del 2000), di cui 84 nella carriera operativa e 14 nel grado iniziale della carriera direttiva (cfr. tav. aI4).*

*Sono state attivate tutte le leve gestionali disponibili per accrescere la flessibilità di utilizzo del personale: missioni (764 addetti), temporaneo utilizzo in compiti amministrativi di 240 elementi del ruolo di cassa, trasferimenti con dichiarazione di disponibilità (14 dipendenti), mobilità a domanda (86 dipendenti), passaggi dal ruolo di cassa a quello amministrativo (5 dipendenti).*

*L'attività di formazione ha interessato complessivamente 3.937 dipendenti, pari a circa il 45 per cento della compagine, per un totale di 6.371 partecipazioni e 21.263 giornate*

*aula. Gli interventi di orientamento delle risorse a supporto dei nuovi compiti delle Filiali hanno richiesto l'attivazione di un'ampia gamma di strumenti: formazione accentrata, decentrata e di base; a livello accentrato, nei settori della vigilanza, della ricerca economica e del sistema dei pagamenti si sono registrate 623 partecipazioni, per un totale di 3.014 giornate aula. Particolare rilevanza ha assunto l'azione di qualificazione professionale di risorse da destinare a compiti di vigilanza creditizia e finanziaria, che ha interessato 135 elementi (un funzionario di 2a, 69 coadiutori e 65 assistenti) provenienti da tutti i comparti, individuati di concerto con i Direttori delle Filiali attraverso l'analisi dei profili professionali. Per favorire l'impostazione di iniziative di potenziamento delle capacità di comportamento organizzativo sono stati censiti, in apposite sessioni di osservazione, i profili attitudinali di 29 funzionari di 2a e 142 coadiutori e sono stati effettuati 128 colloqui di analisi dei risultati.*

*Sono state svolte le attività propedeutiche all'introduzione di strumenti di formazione a distanza, con l'obiettivo di ampliare la platea dei destinatari dell'azione formativa a costi sostenibili.*

*In considerazione del ruolo cruciale rivestito dalle Direzioni locali nell'interpretare il cambiamento e nel favorire lo sviluppo delle risorse, è in fase di avanzata realizzazione un ciclo di incontri su tematiche gestionali per i Direttori e i Vice Direttori di Filiale.*

*La piena valorizzazione del patrimonio di professionalità esistente è stata perseguita anche con il ricorso a strumenti innovativi: in seguito alla comunicazione al personale della possibilità di utilizzo presso le strutture con compiti ispettivi, è stato disposto il cambio di utilizzo di 25 dipendenti. Sono state avviate iniziative per gestire in forma flessibile e personalizzata lo sviluppo professionale dei coadiutori attraverso un più stretto coordinamento di esperienze di lavoro e di occasioni formative.*

Nel mese di marzo 2001 si è concluso il negoziato concernente il trattamento di quiescenza del personale assunto fino al 27 aprile 1993; gli accordi hanno anche disciplinato due nuovi trattamenti pensionistici integrativi: quello differito e quello riguardante i dipendenti che optano per il regime contributivo dell'Assicurazione generale obbligatoria.

*Per avviare, nel mese di luglio, la gestione del fondo pensione complementare per il personale assunto dal 28 aprile 1993 si è reso necessario curare la predisposizione della normativa interna, l'impianto e il collaudo delle procedure informatiche, la gestione dei rapporti amministrativi con gli iscritti e fornire supporto all'apposito Comitato di sorveglianza.*

*Sono stati completati i collaudi della nuova procedura automatica di liquidazione delle pensioni INPS, entrata in funzione all'inizio del 2002.*

Nell'ambito della trattativa per il quadriennio 1998-2001, il confronto con le Organizzazioni sindacali si è concentrato su talune rilevanti questioni di fondo: le prospettive di unificazione dei ruoli di cassa e amministrativo, le mansioni degli addetti ai servizi generali e di sicurezza, la mobilità del personale, l'orario di lavoro e il part time, gli interventi strutturali sul trattamento economico.

*La risorsa informatica.* – Oltre al completamento delle attività volte ad adeguare all'euro le procedure dell'Istituto, è proseguito l'impegno per svi-

luppare importanti applicazioni istituzionali e aziendali, consolidare i sistemi e le applicazioni per il SEBC, ampliare i servizi basati sulla tecnologia Internet, potenziare le infrastrutture elaborative e di comunicazione. Sono stati ulteriormente rafforzati i presidi della sicurezza informatica.

*L'attività di sviluppo delle applicazioni ha riguardato numerose procedure (tesoreria telematica, TARGET, sistema informativo integrato per la gestione dei fondi patrimoniali, fondo pensione complementare per il personale della Banca, ecc.); è in fase di realizzazione la nuova procedura per il trattamento della corrispondenza.*

*È proseguito lo sviluppo di banche dati condivise per un migliore utilizzo delle informazioni aziendali, in particolare nel settore della tesoreria, del sistema dei pagamenti e del personale.*

*Il sito Internet della Banca è stato potenziato per far fronte alla crescita degli accessi, consentire la pubblicazione di pagine informative di tipo dinamico, ampliare i servizi a disposizione degli utenti. Dal mese di febbraio dell'anno in corso sono disponibili – su pagine dinamiche – le informazioni statistiche contenute nella Base informativa pubblica.*

*Per quanto riguarda i collegamenti telematici, sul fronte esterno si è operato per adeguare le connessioni dell'Istituto alle nuove reti SIA e SWIFT basate sulla tecnologia Internet ed è stato attivato il collegamento tra la RUPA e la RNI. In ambito aziendale, si è provveduto a migliorare la connessione tra il Centro Donato Menichella e il sito di Largo Bastia, con benefici in termini di affidabilità e capacità di trasmissione.*

*È stato completato il nuovo assetto tecnico organizzativo del* disaster recovery*, che tiene conto dell'ampliamento delle procedure vitali in funzione delle esigenze dell'Eurosistema.*

*Con riferimento alle Filiali, sono state potenziate le dotazioni software dei posti di lavoro, le cui funzionalità sono state innalzate al livello di quelle delle postazioni attive presso l'Amministrazione centrale. L'accesso ai servizi Internet in condizioni di sicurezza è stato esteso a tutte le Filiali.*

*L'azione sviluppata in sede CIPA è volta, in particolare, a favorire la creazione di un'area dei pagamenti integrata a livello europeo; a tal fine sono state completate le attività di adeguamento delle procedure interbancarie "Bonifici" e "Incassi commerciali" allo standard europeo delle coordinate bancarie internazionali IBAN (Identification Bank Account Number). La CIPA ha inoltre partecipato alle iniziative in corso nell'ambito del progetto e-banking, che si propone di rafforzare la competitività del sistema bancario italiano nell'area dei servizi finanziari on line. In tema di presidi di sicurezza, sono stati definiti gli aspetti tecnici relativi all'avvio della Centrale d'allarme interbancaria in materia di assegni e carte di pagamento.*

*La risorsa statistica.* – Sono proseguite le iniziative di adeguamento della metodologia e degli strumenti di amministrazione dei dati statistici.

*In relazione all'evoluzione dell'operatività degli intermediari creditizi e finanziari, sono stati effettuati interventi sui flussi informativi forniti all'Istituto; le nuove segnalazioni hanno riguardato i contratti derivati su crediti e le società che si occupano delle operazioni*

*di cartolarizzazione. Al fine di rendere più tempestivo il processo di acquisizione delle informazioni dall'esterno, sono stati avviati approfondimenti riguardanti la raccolta dei dati via Internet e la realizzazione di un'infrastruttura a supporto delle rilevazioni a carattere episodico.*

*L'ambiente Prisma è stato arricchito con una nuova base informativa sui mercati; è stato inoltre avviato un progetto volto ad acquisire informazioni sui bilanci e sui rating delle banche internazionali attribuiti dalle società specializzate.*

*Completato l'aggiornamento della normativa riguardante la Centrale dei rischi, è stata avviata una riflessione a carattere generale per verificare la rispondenza del servizio non solo alle esigenze degli intermediari, ma anche a quelle degli utenti interni chiamati a potenziare metodi e processi dell'attività di supervisione e di analisi economica.*

*Per conto dell'UIC sono stati effettuati interventi sulle procedure di supporto alla gestione delle riserve ufficiali, alle Comunicazioni valutarie statistiche relative al rientro dei capitali dall'estero e all'attività di contrasto del riciclaggio.*

*Il patrimonio immobiliare e gli arredi.* – Nell'ambito delle iniziative previste per il riassetto logistico dell'area romana si sono conclusi i lavori di ristrutturazione degli edifici di via Milano 53 e di via Otricoli 41.

*Dopo il completamento degli scavi che hanno escluso l'esistenza di beni di interesse archeologico, è stato affidato l'incarico di progettazione del nuovo Centro stampa da realizzare nell'area del Tuscolano.*

*Sono state sviluppate attività progettuali legate all'edificazione di ulteriori unità immobiliari presso il Centro Donato Menichella in Frascati. L'azione di consolidamento dei processi di gestione tecnica e amministrativa del Centro ha mirato ad accrescere i livelli di servizio agli utenti e quelli di sicurezza. Sono stati intensificati i contatti con le autorità competenti per ottenere l'inserimento, nel progetto di realizzazione della nuova linea della metropolitana di Roma, di una diramazione del percorso fino agli insediamenti della Banca.*

*Per quanto concerne gli immobili delle Filiali, è stato portato a termine il restauro dei prospetti esterni della Filiale di Piacenza; sono in fase di ultimazione i lavori di ristrutturazione e di restauro architettonico di Palazzo Portalupi, sede della Filiale di Verona. Sono stati approntati i progetti relativi ai lavori per l'unificazione delle Succursali di Milano e Napoli alle rispettive Sedi. Sono proseguiti gli interventi per il riordino delle Filiali di Lecce, Messina, Potenza e Trieste e per il rinnovo degli impianti tecnologici presso la Filiale di Piacenza.*

Al fine di assicurare maggiore tempestività nell'acquisizione di beni e servizi, è stato disposto il decentramento alle Filiali di compiti in materia di acquisto e dismissione di beni d'investimento, nell'ambito dei limiti di spesa attribuiti e delle categorie merceologiche di competenza.

*Interventi di rinnovo degli arredi sono stati realizzati in alcuni qualificati locali di palazzo Koch e nello stabile di via Otricoli a Roma nonché presso due Sedi e quattro Succursa-*

*li. È stata completata la rilevazione e catalogazione del patrimonio artistico della Banca che consentirà la realizzazione di una pubblicazione concernente le opere più significative di proprietà dell'Istituto.*

È stata migliorata la procedura per la predisposizione del piano di sicurezza aziendale, previsto dal decreto legislativo 19 settembre 1994, n. 626. Si è provveduto agli adempimenti previsti dalle disposizioni in materia di utilizzo da parte del personale dipendente di apparecchiature munite di videoterminali.

*Sono state riviste e compendiate in un testo organico le disposizioni che disciplinano i compiti e le responsabilità all'interno dell'Istituto in materia di prevenzione e tutela della salute dei lavoratori.*

*Controlli interni e organizzazione contabile*. – Nel corso del 2001 l'Ispettorato interno ha condotto accertamenti generali presso una Unità dell'Amministrazione Centrale e 16 Filiali, di cui una Sede. Sono stati inoltre disposti 15 accertamenti particolari che hanno interessato Unità centrali e della rete territoriale.

*In attuazione del programma concordato nell'ambito del SEBC sono stati effettuati 7 interventi di revisione su sistemi e processi. Sul versante dell'EDP auditing, è stato sottoposto a revisione il sistema automatizzato di rilevazione delle presenze del personale. Si è proceduto alla rilevazione del sistema dei controlli interni con riferimento a Unità delle Aree Banca centrale e mercati e Sistema dei pagamenti e tesoreria. Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di 3 Succursali.*

La funzione contabile è stata impegnata principalmente: nello svolgimento delle attività progettuali e realizzative connesse con l'adozione della moneta unica europea; nell'estensione alle Filiali della procedura di contabilità generale, che ha consentito di dare unitarietà al sistema e di razionalizzare il piano dei conti dell'Istituto; nella messa a punto dei controlli contabili e degli schemi di rendicontazione annuale per il fondo pensione complementare del personale della Banca.

*Sono state esaminate le diverse opzioni di riallocazione del reddito monetario nell'ambito del SEBC propedeutiche alle decisioni del Consiglio direttivo della BCE che, nella riunione del dicembre 2001, ha stabilito che emittenti legali delle banconote in euro siano le BCN per il 92 per cento, da ripartire in base alla quota di partecipazione al capitale della BCE, e per il restante 8 per cento la BCE stessa.*

*Si è partecipato alla* task force *incaricata di svolgere l'analisi finalizzata alla revisione delle tecniche contabili in ambito SEBC.*

*Si è proceduto all'ulteriore affinamento e al consolidamento delle metodologie relative all'analisi del bilancio.*

*È stata completata la prima fase, relativa alla predisposizione dei dati di stock, del progetto volto a modificare il processo di costruzione delle statistiche di bilancio riferite al comparto valutario.*

Accanto al continuo affinamento delle metodologie che presiedono alla programmazione della spesa, alla flessibile gestione degli stanziamenti globali approvati per l'esercizio, alle verifiche di legittimità, assumono crescente rilievo le attività di analisi e valutazione delle informazioni sui costi.

*I lavori del Target Cost Workshop, incaricato di definire i criteri di rilevazione dei costi per le componenti comuni di TARGET, hanno portato alla definizione di una metodologia armonizzata. Analoghi approfondimenti sono stati avviati per la valutazione dei costi di produzione delle banconote, che rilevano ai fini della determinazione del reddito monetario.*

Numerose innovazioni hanno sollecitato l'interpretazione della normativa fiscale applicabile ai fatti di gestione della Banca e alla realtà esterna di interesse per l'Istituto.

*È proseguita l'attività di analisi delle iniziative in atto sul versante internazionale, in relazione ai progressi compiuti a livello europeo sia sul piano della tassazione del risparmio sia in tema di coordinamento della fiscalità delle imprese. Sono state analizzate le problematiche relative alla produzione e alla distribuzione delle banconote in euro tra le BCN sotto il profilo del trattamento ai fini dell'IVA.*

*In ambito nazionale, l'impegno di analisi è stato principalmente indirizzato all'esame degli effetti legati alle misure per il rilancio dell'economia, del provvedimento di emersione delle attività detenute all'estero (cosiddetto scudo fiscale) e delle discipline di attuazione delle norme antielusione del "collegato alla legge finanziaria per il 2000" (legge 21 novembre 2000, n. 342) in tema di paesi a bassa fiscalità. Oggetto di attenzione è altresì il progetto di riforma generale del sistema tributario statale, approvato dal Governo alla fine del mese di dicembre 2001, con specifico riferimento alla tassazione delle attività finanziarie.*

*Particolare impegno hanno richiesto gli adempimenti fiscali legati all'amministrazione del fondo pensione complementare del personale della Banca e dell'analogo fondo del personale dell'UIC. È cresciuta (+11,5 per cento) l'attività di assistenza fiscale a favore dei dipendenti e dei pensionati (10.055 unità, di cui 6.911 con assistenza diretta e 3.144 con assistenza indiretta).*

*Relazioni con istituzioni e organismi esterni.* – A livello europeo e internazionale il processo di integrazione delle economie ha richiesto una più intensa cooperazione con le altre banche centrali e nelle sedi multilaterali. All'interno del Paese si sviluppa l'attività di collaborazione con gli organi istituzionali e con gli organismi economico-finanziari, in relazione all'ampliarsi del dibattito sulle politiche economiche e sulle riforme strutturali.

*Nella cooperazione internazionale assume rilievo il processo di definizione, recepimento e verifica di standard e codici di buona condotta. Esso si articola su tre livelli: l'attività di impulso, che impegna prevalentemente il G7; la definizione di standard e codici, che impegna il Foro per la stabilità finanziaria, il Fondo monetario internazionale, la Banca Mondiale, l'OCSE, i comitati permanenti presso la BRI, nonché varie organizzazioni del settore privato; il recepimento degli stessi, su base volontaria, da parte dei paesi e il controllo del loro rispetto da parte del FMI e della Banca Mondiale.*

*È intensa l'attività di coordinamento e di assistenza nella predisposizione della documentazione in relazione alla partecipazione del Governatore e degli altri membri del Direttorio alle riunioni presso la BCE e presso la BRI.*

*Si è accresciuto l'impegno dei rappresentanti della Banca negli organismi multilaterali e nei consessi internazionali (FMI, Banca Mondiale, Banche multilaterali di sviluppo, Foro per la stabilità finanziaria, G-7, G-10, Comitato dei supplenti del G-10, G-20).*

*L'Istituto ha partecipato agli incontri organizzati dal Ministero degli Affari esteri in tema di allargamento dell'Unione europea al fine di valutare la posizione italiana nei negoziati di adesione.*

*Nell'ambito dell'Eurosistema, è proseguita la partecipazione alle ricorrenti riunioni dei 13 Comitati che esaminano preventivamente gli aspetti di natura tecnica.*

*Continuano i lavori del Benchmarking Working Group, con l'obiettivo di dare supporto alla Council Task Force, cui partecipano i Governatori di alcune BCN, incaricata di fornire indicazioni circa il ruolo, gli obiettivi, le funzioni e il personale della BCE.*

*Nell'ambito dell'attività di vigilanza creditizia e finanziaria, la Banca ha partecipato con propri rappresentanti ai lavori condotti presso: la Commissione e il Consiglio dell'Unione europea (88 riunioni); il Comitato consultivo bancario e il Gruppo di contatto costituiti in seno alla UE (8 riunioni); il Comitato per la vigilanza bancaria e i suoi gruppi di lavoro presso la BCE (22 riunioni); il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e i suoi sottogruppi (75 riunioni); il Joint Forum (5 riunioni); l'OCSE (10 riunioni); i sottogruppi del Foro per la stabilità finanziaria (una riunione).*

*È stato accresciuto l'impegno sul versante dell'assistenza tecnica ad altre banche centrali, con particolare riguardo a quelle dei paesi candidati a partecipare all'Unione europea ovvero aventi rilevanti relazioni economico-finanziarie con l'Italia. Nel corso dell'anno sono state effettuate 18 visite bilaterali; si sono tenuti 2 seminari specialistici; sono state prestate 9 collaborazioni in programmi promossi da organismi internazionali. Di tali iniziative hanno beneficiato 68 partecipanti provenienti da 27 diverse banche centrali, tra cui per la prima volta quelle di Egitto e Marocco. Nella realizzazione dei programmi sono stati impegnati, in qualità di docenti, 93 elementi della Banca per complessive 124 giornate.*

*Quanto agli incontri istituzionali, nel mese di febbraio del 2001, il Governatore, in occasione della riunione dei sette paesi più industrializzati (G7) svoltasi a Palermo, ha ospitato presso la Sede della Banca i Governatori della Deutsche Bundesbank e della Banque de France per un incontro di lavoro. Nel mese di marzo si è tenuto il Convegno, in collaborazione con la Banca di Roma, su* Sistemi finanziari internazionali: evoluzione e stabilità. *Nel mese di settembre si è svolta la Conferenza internazionale* Monitoring the Euro Area Business cycle, *promossa dal Servizio Studi e dal Centre for Economic Policy Research di Londra. Nello stesso periodo si è svolta presso il Centro Donato Menichella la Conferenza sull'euro. Nel mese di dicembre, ha avuto luogo la manifestazione per la presentazione del film* Luigi Einaudi, diario dell'esilio svizzero, *su iniziativa dell'Ente Einaudi.*

*Il Trentennale di Lavoro, giunto alla sua XXV celebrazione, si è svolto, nella sua parte centrale, nell'Aula Magna della Pontificia Università S. Tommaso d'Aquino, alla presenza del Presidente del Senato.*

### *Gli organi statutari*

L'Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, tenutasi il 31 maggio 2001, ha confermato nell'incarico di Sindaco effettivo i proff. Giuseppe Bruni, Enrico Nuzzo, Angelo Provasoli, Massimo Stipo e Gianfranco Zanda e di Sindaco supplente i proff. Cesare Bisoni e Dario Velo, giunti alla scadenza del mandato triennale. La stessa Assemblea ha rinnovato l'incarico di revisione del bilancio per il triennio 2001-2003 alla Società Reconta Ernst & Young.

L'Assemblea dei partecipanti presso la Sede di Bologna, riunitasi il 15 giugno 2001, ha eletto nuovo Consigliere superiore il signor Stefano Possati, imprenditore industriale, in sostituzione dell'ing. Giulio Ponzellini, al quale sono state rivolte espressioni di gratitudine e apprezzamento per l'opera svolta in tale carica durante ventitré anni.

## IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Le risultanze dell'esercizio 2001 hanno risentito della flessione dei tassi di interesse a breve termine sui mercati internazionali e dei connessi effetti sui corsi dei titoli di debito, nonché del tendenziale deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro.

Il totale della situazione patrimoniale ammonta a 179.099 milioni di euro e risulta sostanzialmente analogo rispetto al dato dell'esercizio precedente (180.795 milioni). Con riguardo alla composizione dell'attivo, la cospicua diminuzione delle operazioni di rifinanziamento è stata in gran parte bilanciata dalla formazione di una posizione creditoria nei confronti dell'Eurosistema connessa con il sistema di regolamento TARGET, dall'incremento delle attività in valuta e dall'aumento di valore dell'oro. Dal lato del passivo, all'azzeramento del saldo a debito in essere alla fine del 2000 nei conti TARGET e alla rilevante riduzione della circolazione hanno fatto riscontro la costituzione dei depositi in contanti da parte delle banche a garanzia dell'assegnazione delle banconote in euro in fase di prealimentazione e l'incremento delle disponibilità dell'Amministrazione pubblica .

Nel conto economico, le rendite nette risultano di 4.347 milioni di euro (3.752 milioni nel 2000); le spese, al netto di quelle derivanti da operazioni istituzionali, ammontano a 3.840 milioni (3.625 milioni nel 2000). L'utile netto dell'esercizio è di 507 milioni, con un incremento di 380 milioni rispetto a quello del 2000 (127 milioni) in relazione al miglioramento dell'utile al lordo delle imposte e al ridotto onere fiscale determinato, tra l'altro, dalla diminuzione delle aliquote nominali dell'Irpeg e dell'IRAP e dai più ampi effetti della Dual Income Tax (DIT).

### 1. *Principi, criteri e struttura del bilancio*

1.1. *Principi di redazione del bilancio*. – Nella redazione del bilancio la Banca d'Italia è tenuta all'osservanza di norme speciali. Per quanto da queste non disciplinato, l'Istituto segue le norme civilistiche interpretate anche secondo i principi contabili di generale applicazione.

Le norme a cui si fa riferimento prioritariamente sono rappresentate:

- dal 1° comma dell'articolo 8 del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43 ("Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di Sistema europeo delle banche centrali"). Esso stabilisce che "nella redazione del

proprio bilancio la Banca d'Italia può uniformare, anche in deroga alle norme vigenti, i criteri di rilevazione e di redazione alle disposizioni adottate dalla Banca centrale europea (BCE) ai sensi dell'articolo 26.4 dello Statuto del SEBC e alle raccomandazioni dalla stessa formulate in materia. I bilanci compilati in conformità del presente comma, con particolare riguardo ai criteri di redazione adottati, assumono rilevanza anche agli effetti tributari".

Con atto di indirizzo approvato dal Consiglio direttivo della BCE in data 1º dicembre 1998 (Guideline ECB/1998/NP22), modificato il 15 dicembre 1999 e da ultimo emendato il 14 dicembre 2000 (Guideline ECB/2000/18), la Banca centrale europea ha emanato disposizioni con prevalente riferimento alle poste di bilancio inerenti all'attività istituzionale del SEBC (cosiddette poste *system*) e raccomandazioni non vincolanti per le altre poste di bilancio (poste *non system*). Il Consiglio direttivo della BCE ha inoltre emanato l'8 aprile 1999 la raccomandazione ECB/1999/NP7, concernente il trattamento contabile dei costi sostenuti per la produzione delle banconote.

Avvalendosi delle facoltà riconosciute dall'art. 8 del D.lgs. 43/1998, la Banca applica a tutti gli effetti le norme contabili obbligatorie e le raccomandazioni emanate dalla BCE, ivi incluse quelle riguardanti gli schemi di conto economico in forma scalare e di stato patrimoniale. Quest'ultimo corrisponde al modello di situazione mensile dei conti approvato, ai sensi del 2º comma dell'art. 8 del D.lgs. 43/1998, dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica;

- dal RD 11 giugno 1936, n. 1067 (Statuto della Banca) e successive modificazioni, che stabilisce particolari criteri di ripartizione dell'utile netto, di formazione di riserve straordinarie e fondi speciali, di destinazione del rendimento degli investimenti delle riserve.

Ai fini della redazione del bilancio, il complesso delle norme sopra richiamate risulta integrato dalle disposizioni di cui al:

- D.lgs. 9 aprile 1991, n. 127 ("Attuazione delle direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati ai sensi dell'art. 1, comma 1, della legge 26 marzo 1990, n. 69");
- D.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87 ("Attuazione della direttiva n. 86/635/CEE, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, e della direttiva n. 89/117/CEE, relativa agli obblighi in materia di pubblicità, dei documenti contabili delle succursali, stabilite in uno Stato membro, di enti creditizi ed istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro");
- Testo unico delle imposte sui redditi approvato con il DPR 22 dicembre 1986, n. 917.

In attuazione del Regolamento del Consiglio della UE 974/1998, la contabilità e il bilancio della Banca sono espressi in euro.

1.2. *Criteri contabili e di valutazione*. – I criteri contabili e di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2001 sono di seguito riportati; ove previsto dalla normativa, sono stati concordati con i Sindaci.

*ORO E ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VALUTA*

- *ai fini della valorizzazione delle rimanenze e del calcolo del risultato delle relative negoziazioni, viene applicato per ciascuna valuta il criterio del "costo medio netto giornaliero";*
- *la valutazione viene effettuata in base al prezzo dell'oro e ai tassi di cambio di fine esercizio comunicati dalla BCE; le plusvalenze sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni sono portate a conto economico con contestuale iscrizione tra le rendite dell'utilizzo dello specifico fondo, se ancora esistente, costituito all'inizio della terza fase della UEM;*
- *la quota di partecipazione al Fondo monetario internazionale viene convertita sulla base del cambio del DSP comunicato dallo stesso Fondo per la quota originariamente sottoscritta in lire e al cambio indicato dalla BCE per la quota in DSP.*

*TITOLI*

- *il costo dei titoli obbligazionari (clean price) viene rettificato della quota del premium/discount (differenza tra il valore di libro e quello di rimborso, da imputare a conto economico* – pro rata temporis *secondo una metodologia basata sulla capitalizzazione composta – in relazione alla vita residua del titolo);*
- *gli acquisti di titoli obbligazionari connessi a contratti forward sono registrati, in linea con il criterio stabilito nella Guideline, al prezzo corrente di mercato rilevato nel giorno di regolamento;*
- *la valorizzazione delle rimanenze, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita su titoli, viene effettuata, per ciascuna tipologia di titolo, in base al metodo del "costo medio giornaliero";*
- *la valutazione delle rimanenze viene effettuata:*

1. *nel caso di titoli non immobilizzati:*
   a) *per i titoli azionari e obbligazionari quotati: al prezzo di mercato disponibile a fine esercizio; le plusvalenze non incidono sul conto economico, ma vengono appostate nei conti di rivalutazione; le minusvalenze, eccedenti le pregresse rivalutazioni, sono portate a conto economico con contestuale iscrizione tra le rendite dell'utilizzo dello specifico fondo, se ancora esistente, costituito all'inizio della terza fase della UEM;*
   b) *per i titoli obbligazionari non quotati: al costo, tenendo anche conto dell'eventuale minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*

*c) per i titoli azionari non quotati e per le quote di partecipazione non rappresentate da azioni: al costo, che viene ridotto qualora le perdite registrate dalla società emittente siano di entità tale da far assumere al titolo un valore inferiore al costo;*

2. *nel caso di titoli immobilizzati (obbligazioni e azioni):*

   - *al costo, tenendo anche conto di situazioni particolari, riferibili alla posizione dell'emittente, che facciano scendere il valore del titolo al di sotto del costo.*

*PARTECIPAZIONI*

*Le partecipazioni in società controllate e collegate che rientrano nel comparto immobilizzato vengono valutate al costo, diminuito per eventuali perdite delle partecipate che riducano la quota di patrimonio netto al di sotto del costo.*

*Il fondo di dotazione UIC e la partecipazione alla BCE sono valutati al costo.*

*I dividendi percepiti e gli utili dell'UIC sono rilevati per cassa.*

*Non si procede al consolidamento con i bilanci degli enti partecipati, in quanto la Banca non rientra tra gli enti previsti dall'art. 25 del D.lgs. 127/91.*

*Il bilancio dell'UIC è allegato a quello della Banca a norma dell'art. 4 del D.lgs. 26 agosto 1998, n. 319.*

*IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI*

*Sia per gli immobili che per i mobili e gli impianti l'ammortamento ha inizio nel trimestre successivo a quello in cui il bene è stato acquistato.*

*Immobili*

- *sono iscritti al costo maggiorato delle rivalutazioni effettuate a norma di legge. Le quote di ammortamento relative agli immobili strumentali per uso istituzionale e a quelli "oggettivamente strumentali" – compresi tra gli investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (TQP), giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2º comma del TUIR – sono calcolate su base lineare con il coefficiente stabilito dalla BCE, pari al 4 per cento annuo.*

*Mobili e impianti*

- *sono iscritti al costo. Le quote di ammortamento vengono calcolate su base lineare e secondo le aliquote prefissate dalla BCE (mobili, impianti e apparecchiature: 10 per cento, computer comprensivi di hardware e software di base, nonché veicoli a motore: 25 per cento).*

*Sulle immobilizzazioni materiali vengono calcolati ammortamenti anticipati (oltre l'aliquota ordinaria indicata dalla BCE), accantonati nella specifica "riserva", prevista dall'art. 67, 3º comma del TUIR e successive modificazioni. La misura degli ammortamenti anticipati è coerente con le prescrizioni della normativa italiana e di quella della BCE.*

*IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI*

*Le spese di ammontare non inferiore a 10.000 euro vengono capitalizzate.*

*Procedure, studi e progettazioni in corso e acconti*

- *sono iscritti al costo di acquisto ovvero al costo di produzione diretto.*

*Procedure, studi e progettazioni definiti*

- *sono iscritti al costo di acquisto o di produzione diretto e vengono ammortizzati in base a coefficienti ritenuti congrui con la residua possibilità di utilizzo.*

*Oneri pluriennali*

- *il software in licenza d'uso è iscritto al costo d'acquisto e ammortizzato con quote costanti in base al periodo di utilizzo contrattualmente stabilito ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del software;*
- *i costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi una tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale sono ammortizzati con quote costanti in base alla prevedibile durata delle reti, per i primi due, e alla durata dei contratti, per gli ultimi;*
- *i costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca sono ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.*

*RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI*

*La valorizzazione delle rimanenze di magazzino, che riguardano solo il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi, viene effettuata secondo il metodo LIFO.*

*RATEI E RISCONTI*

*Accolgono quote di costi e di proventi dell'anno (ratei) e degli esercizi successivi (risconti).*

*ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI SPECIFICI*

*Gli accantonamenti a tali fondi tengono conto delle valutazioni inerenti alla rischiosità degli specifici comparti nel rispetto del principio della prudenza.*

*Il fondo rischi gestione valutaria è volto a fronteggiare il rischio di cambio stimato sulla base della metodologia value at risk (VaR). Il fondo rischi su titoli è a presidio del rischio di oscillazione dei corsi dei titoli del complessivo portafoglio della Banca stimato sulla base della medesima metodologia. Nella valutazione della congruità dei fondi si tiene anche conto dell'entità dei conti di rivalutazione.*

*Il fondo imposte accoglie l'ammontare delle imposte da liquidare (anche differite), determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione della vigente normativa fiscale, nonché gli oneri derivanti da potenziali contenziosi tributari.*

*Il fondo assicurazione danni fronteggia prioritariamente il rischio derivante dal trasporto di valori.*

*ACCANTONAMENTI DIVERSI PER IL PERSONALE*

*Gli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (TQP) vengono iscritti in bilancio, a norma dell'art. 3 del relativo Regolamento, per un*

*ammontare che comprende sia le riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia le indennità di fine rapporto maturate alla fine dell'anno.*

*Il fondo oneri per il personale accoglie la valutazione degli oneri maturati (ad esempio, gratifica, premio di presenza, congedo ordinario e straordinario non goduto, premio di laurea, contributi accantonati per i neoassunti) e non ancora erogati al 31 dicembre 2001.*

*Il fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati tiene conto dell'ammontare dei proventi ex art. 24 del Regolamento per il trattamento di quiescenza del personale.*

*Gli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto spettante al personale a contratto, che non aderisce a fondi pensione, accolgono gli importi determinati ai sensi della legge 29 maggio 1982, n. 297.*

*FONDO RISCHI GENERALI*

*Gli accantonamenti a tale fondo tengono conto della generale rischiosità insita nei diversi comparti operativi della Banca nel rispetto del principio della prudenza.*

*Il fondo fronteggia infatti i rischi, non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili, che riguardano la complessiva attività dell'Istituto e per i quali non sussistono accantonamenti specifici. L'alimentazione e l'utilizzo del fondo sono deliberati dal Consiglio Superiore.*

*ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO*

*Sono esposte al valore nominale; in particolare, per i crediti il valore nominale coincide con il valore di presumibile realizzo.*

*Nell'ambito delle voci* altre attività *e* altre passività *sono iscritte le componenti relative agli investimenti e al patrimonio di destinazione del fondo pensione complementare a contribuzione definita, istituito per il personale assunto dal 28 aprile 1993. Per gli impieghi di questo fondo, rappresentati da strumenti finanziari, la valutazione viene effettuata al valore di mercato di fine periodo. Le conseguenti plus/minusvalenze costituiscono componenti reddituali che, alla stregua delle altre risultanze economiche della gestione, modificano direttamente il patrimonio del fondo.*

*CONTI D'ORDINE*

*Gli impegni di riacquisto a termine di titoli, connessi con operazioni ex DM Tesoro 27.9.1974, sono valutati al prezzo forward determinato tenendo conto dei tassi di mercato. Le differenze di valutazione negative sono appostate nello stato patrimoniale nella voce* altre passività *con interessamento del conto economico.*

*I titoli di terzi in deposito sono esposti al valore nominale; le azioni per quantità.*

*Le poste in valuta sono convertite al cambio disponibile a fine esercizio.*

*Le banconote in euro giacenti nelle casse dell'Istituto e quelle consegnate nella fase di prealimentazione sono rappresentate al loro valore facciale.*

## 2. *Commento al bilancio*

2.1. *Situazione patrimoniale.* – Il totale della situazione patrimoniale del 2001 (tavv. I1 e I2) è pari – senza considerare i conti d'ordine (tav. I3) – a 179.099 milioni di euro, rispetto ai 180.795 milioni del 2000.

Tav. I1

## SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | |
| **1 Oro e crediti in oro** | **24.830.282** | **23.097.625** | **1.732.657** |
| **2 Attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro** | **27.703.644** | **27.486.941** | **216.703** |
| 2.1 crediti verso FMI | 4.608.324 | 3.983.852 | 624.472 |
| 2.2 titoli (non azionari) | 19.833.417 | 19.863.830 | -30.413 |
| 2.3 conti correnti e depositi | 3.258.153 | 3.636.855 | -378.702 |
| 2.4 operazioni temporanee | - | - | - |
| 2.5 altre attività | 3.750 | 2.404 | 1.346 |
| **3 Attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro** | **5.462.237** | **3.022.323** | **2.439.914** |
| 3.1 controparti finanziarie | 5.462.237 | 3.022.323 | 2.439.914 |
| *3.1.1 titoli (non azionari)* | *143.936* | *156.835* | *-12.899* |
| *3.1.2 operazioni temporanee* | - | - | - |
| *3.1.3 altre attività* | *5.318.301* | *2.865.488* | *2.452.813* |
| 3.2 Pubbliche Amministrazioni | - | - | - |
| 3.3 altre controparti | - | - | - |
| **4 Crediti verso non residenti nell'Area Euro** | - | **-** | **-** |
| **5 Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria** | **9.719.070** | **25.861.685** | **-16.142.615** |
| 5.1 operazioni di rifinanziamento principali | 9.474.323 | 25.398.507 | -15.924.184 |
| 5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 244.747 | 463.003 | -218.256 |
| 5.3 operazioni temporanee di *fine-tuning* | - | - | - |
| 5.4 operazioni termporanee di tipo strutturale | - | - | - |
| 5.5 operazioni di rifinanziamento marginale | - | - | - |
| 5.6 crediti connessi a richieste di margini | - | 175 | -175 |
| **6 Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro** | **430** | **499** | **-69** |
| **7 Titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)** | **1.545.761** | **1.550.762** | **-5.001** |

*Segue:* Tav. I1

## SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

*(migliaia di euro)*

| Voci | | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|---|
| | | 2001 | 2000 | |
| **8** | **Crediti verso la Pubblica Amministrazione** | **40.552.273** | **40.611.403** | **-59.130** |
| | *titoli di Stato ex lege 483/93* | *39.356.989* | *39.356.989* | - |
| | *poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi - parte titolarizzata* | *1.161.592* | *1.167.061* | *-5.469* |
| | *poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi - parte non titolarizzata* | *33.692* | *87.353* | *-53.661* |
| **9** | **Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro** | **18.903.338** | **8.192.250** | **10.711.088** |
| 9.1 | partecipazione al capitale della BCE | 744.750 | 744.750 | - |
| 9.2 | crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE | 7.447.500 | 7.447.500 | - |
| 9.3 | altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti) | 10.711.088 | - | 10.711.088 |
| **10** | **Partite da regolare** | **828** | **797** | **31** |
| **11** | **Altre attività** | **50.380.689** | **50.971.198** | **-590.509** |
| 11.1 | cassa | 7.613 | 6.326 | 1.287 |
| 11.2 | fondo di dotazione dell'UIC | 258.228 | 258.228 | - |
| 11.3 | investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni) | 28.969.311 | 28.675.361 | 293.950 |
| | *titoli di Stato* | *22.339.989* | *20.514.600* | *1.825.389* |
| | *azioni e partecipazioni* | *6.169.908* | *7.770.114* | *-1.600.206* |
| | *altri titoli* | *459.414* | *390.647* | *68.767* |
| 11.4 | immobilizzazioni immateriali | 19.812 | 26.779 | -6.967 |
| 11.5 | oneri pluriennali | 9.081 | 6.105 | 2.976 |
| 11.6 | immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento) | 2.772.917 | 2.844.090 | -71.173 |
| 11.7 | ratei e risconti | 1.059.482 | 1.226.497 | -167.015 |
| 11.8 | diverse | 17.284.245 | 17.927.812 | -643.567 |
| | *anticipazioni ex DM 1974* | *15.401.649* | *15.982.911* | *-581.262* |
| | *altri investimenti a garanzia del TQP* | *46.572* | *38.413* | *8.159* |
| | *altre partite* | *1.836.024* | *1.906.488* | *-70.464* |
| | **Totale** | **179.098.552** | **180.795.483** | **-1.696.931** |

Tav. I2

## SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | |
| **1 Banconote in circolazione** | **64.675.772** | **75.063.752** | **-10.387.980** |
| **2 Passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria** | **7.573.465** | **7.752.016** | **-178.551** |
| 2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria) | 7.569.710 | 7.650.936 | -81.226 |
| 2.2 depositi *overnight* | 3.453 | 101.080 | -97.627 |
| 2.3 depositi a tempo determinato | - | - | - |
| 2.4 operazioni temporanee di *fine-tuning* | - | - | - |
| 2.5 depositi relativi a richieste di margini | 302 | - | 302 |
| **3 Altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro** | **18.708.179** | **-** | **18.708.179** |
| **4 Passività verso altri residenti nell'Area Euro** | **23.697.366** | **19.453.617** | **4.243.749** |
| 4.1 Pubblica Amministrazione | 23.463.305 | 19.370.513 | 4.092.792 |
| *4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* | *21.287.086* | *15.125.837* | *6.161.249* |
| *4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* | *176.431* | *4.219.165* | *-4.042.734* |
| *4.1.3 altre passività* | *1.999.788* | *25.511* | *1.974.277* |
| 4.2 altre controparti | 234.061 | 83.104 | 150.957 |
| **5 Passività verso non residenti nell'Area Euro** | **38.333** | **23.977** | **14.356** |
| 5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro | 1 | 1 | - |
| 5.2 altre passività | 38.332 | 23.976 | 14.356 |
| **6 Passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro** | **-** | **-** | **-** |
| **7 Passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro** | **2.455.572** | **228.658** | **2.226.914** |
| 7.1 depositi e conti correnti | 14.766 | 13.895 | 871 |
| 7.2 altre passività | 2.440.806 | 214.763 | 2.226.043 |
| **8 Assegnazioni di DSP da parte del FMI** | **1.000.576** | **983.420** | **17.156** |
| **9 Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro** | **-** | **17.762.752** | **-17.762.752** |
| 9.1 passività per *promissory-notes* a fronte di certificati di debito della BCE | - | - | - |
| 9.2 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette) | - | 17.762.752 | -17.762.752 |

*Segue:* Tav. I2

**SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO**

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | |
| **10 Partite da regolare** | **17.880** | **26.741** | **-8.861** |
| **11 Altre passività** | **1.921.622** | **1.958.616** | **-36.994** |
| 11.1 vaglia cambiari | 820.710 | 800.161 | 20.549 |
| 11.2 servizi di cassa | 751 | 17.012 | -16.261 |
| 11.3 ratei e risconti | 83.951 | 22.296 | 61.655 |
| 11.4 diverse | 1.016.210 | 1.119.147 | -102.937 |
| **12 Accantonamenti** | **9.902.583** | **9.879.360** | **23.223** |
| 12.1 fondi rischi specifici | 4.423.194 | 4.603.328 | -180.134 |
| *fondo rischi gestione valutaria* | *2.157.764* | *2.157.764* | - |
| *fondo rischi su titoli* | *1.024.287* | *1.024.287* | - |
| *fondo assicurazione danni* | *309.874* | *309.874* | - |
| *fondo imposte* | *931.269* | *1.111.403* | *-180.134* |
| 12.2 accantonamenti diversi per il personale | 5.479.389 | 5.276.032 | 203.357 |
| *accantonamenti a garanzia del TQP* | *5.395.339* | *5.198.959* | *196.380* |
| *fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati* | *1.590* | *1.530* | *60* |
| *accantonamenti per l'indennità di fine rapporto per il personale a contratto* | *1.351* | *1.296* | *55* |
| *fondo oneri per il personale* | *81.109* | *74.247* | *6.862* |
| **13 Conti di rivalutazione** | **26.060.124** | **26.150.676** | **-90.552** |
| **14 Fondo rischi generali** | **9.798.072** | **9.098.072** | **700.000** |
| **15 Capitale e riserve** | **12.742.153** | **12.286.410** | **455.743** |
| 15.1 capitale sociale | 155 | 155 | - |
| 15.2 riserve ordinaria e straordinaria | 8.589.063 | 8.184.683 | 404.380 |
| 15.3 altre riserve | 4.152.935 | 4.101.572 | 51.363 |
| **16 Utile netto da ripartire** | **506.855** | **127.416** | **379.439** |
| **Totale** | **179.098.552** | **180.795.483** | **-1.696.931** |

Tav. I3

## CONTI D'ORDINE

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | |
| ATTIVO | | | |
| Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ns. vendite a termine) | 9.712.869 | 25.802.157 | -16.089.288 |
| Titoli, valute e euro da ricevere (ns. acquisti a termine) | 2.443.299 | 214.989 | 2.228.310 |
| Titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso) | 117.166 | 10.293 | 106.873 |
| Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso) | 109.181 | 1 | 109.180 |
| Titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974) | 15.194.554 | 15.742.218 | -547.664 |
| Debitori per operazioni connesse con la partecipazione al FMI | 1.898.871 | 673.021 | 1.225.850 |
| Titoli e altri valori in deposito (1) | 437.427.335 | 540.029.652 | -102.602.317 |
| Depositari di titoli e altri valori (2) | 100.989.857 | 91.424.585 | 9.565.272 |
| Debitori per garanzie prestate | 371 | - | 371 |
| **Totale** | **567.893.503** | **673.896.916** | **-106.003.413** |
| PASSIVO | | | |
| Titoli, valute e euro da consegnare (ns. vendite a termine) | 9.712.869 | 25.802.157 | -16.089.288 |
| Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ns. acquisti a termine) | 2.443.299 | 214.989 | 2.228.310 |
| Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso) | 117.166 | 10.293 | 106.873 |
| Titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso) | 109.181 | 1 | 109.180 |
| Creditori per titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974) | 15.194.554 | 15.742.218 | -547.664 |
| Operazioni connesse con la partecipazione al FMI | 1.898.871 | 673.021 | 1.225.850 |
| Depositanti di titoli e altri valori (1) | 437.427.335 | 540.029.652 | -102.602.317 |
| Titoli e valori presso terzi (2) | 100.989.857 | 91.424.585 | 9.565.272 |
| Garanzie prestate a favore di terzi | 371 | - | 371 |
| **Totale** | **567.893.503** | **673.896.916** | **-106.003.413** |

(1) Comprende il controvalore dell'oro trasferito alla BCE per la parte depositata presso la Cassa Generale e le banconote in euro detenute presso l'Istituto. - (2) Comprende le banconote in euro fornite in prealimentazione.

*Alcuni dati di fine 2000 sono stati riclassificati per tener conto dell'entrata della Grecia nell'Eurosistema il 1º gennaio 2001.*

Nell'**attivo:**

la voce *oro e crediti in oro* aumenta da 23.097 a 24.830 milioni di euro, in seguito all'incremento del prezzo di mercato comunicato dalla BCE a fine esercizio (da 293,01 euro per oncia a fine 2000 a 314,99 a fine 2001); la quantità del metallo è rimasta invariata: 79 milioni di once, pari a 2.452 tonnellate.

*La differenza positiva di valutazione, pari a 1.733 milioni, è confluita nell'apposito conto di rivalutazione cambi.*

Le *attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro*, valutate ai prezzi e ai cambi di mercato, crescono da 27.487 a 27.704 milioni.

All'interno della voce:

- i *crediti verso FMI* passano da 3.984 a 4.608 milioni. Essi comprendono:

  a) la posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo, aumentata da 3.134 a 3.646 milioni;

*La posizione netta è rappresentata: a) dalla quota di partecipazione sottoscritta in oro, DSP e lire, equivalente a 7.055 milioni di DSP, ammontare rimasto invariato rispetto al 2000, per un controvalore di 10.048 milioni di euro sulla base del cambio del DSP; b) dalle disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo, per 6.402 milioni, connesse alla quota di partecipazione sottoscritta in lire e adeguate, in relazione a quanto disposto dal Fondo, al cambio DSP/euro comunicato in seguito all'ultima operazione disposta dallo stesso organismo internazionale.*

  b) le disponibilità in diritti speciali di prelievo, cresciute da 255 a 337 milioni;

  c) il prestito per le iniziative rivolte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF) passato da 594 a 625 milioni.

- i *titoli (non azionari)* ammontano a 19.834 milioni e restano sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente (19.864 milioni). La consistenza di fine anno è composta da titoli in dollari USA per 16.017 milioni di euro e in yen per 3.817 milioni di euro.

*La valutazione dei titoli ai prezzi di mercato di fine esercizio ha comportato: a) per i titoli in dollari, svalutazioni nette di prezzo imputate per 37 milioni al conto di rivalutazione e per 38 milioni al conto economico; b) per i titoli in yen, rivalutazioni nette di prezzo per 7 milioni affluite nell'apposito conto e svalutazioni al di sotto del milione di euro imputate al conto economico.*

- i *conti correnti e depositi* diminuiscono da 3.637 a 3.258 milioni; in particolare i depositi a vista e overnight passano da 697 a 751 milioni, quelli a scadenza da 2.940 a 2.507 milioni;

- le *altre attività*, costituite esclusivamente da biglietti esteri, passano da 2 a 4 milioni.

Rispetto all'inizio dell'anno l'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro USA (da 0,9305 a 0,8813 per euro), mentre si è apprezzato rispetto allo yen (da 106,92 a 115,33 per euro).

*Ai cambi di fine anno le attività verso non residenti denominate in yen hanno subito svalutazioni per 295 milioni, quelle denominate in dollari USA si sono rivalutate per 31 milioni e quelle in DSP per 47 milioni; questi importi sono stati imputati ai conti di rivalutazione.*

Le *attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro* crescono di 2.440 milioni (da 3.022 a 5.462) e si riferiscono a operazioni effettuate con *controparti finanziarie*. In particolare:

- i *titoli (non azionari)* si riducono da 157 a 144 milioni; la consistenza di fine anno è composta interamente da titoli in dollari USA;

- le *altre attività* passano da 2.865 a 5.318 milioni e sono costituite esclusivamente da depositi presso corrispondenti, per la massima parte a scadenza, in dollari USA e in yen.

*La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato rivalutazioni sulle attività in dollari USA per 490 milioni di euro e svalutazioni sugli yen per 67 milioni di euro. I differenziali di valutazione, positivi e negativi, sono stati imputati per intero ai conti di rivalutazione.*

*La valutazione alle quotazioni di mercato dei titoli della voce in esame ha determinato rivalutazioni nette e svalutazioni di prezzo per un importo al di sotto del milione di euro.*

I *crediti verso non residenti nell'Area Euro* non presentano saldo, come alla fine del 2000.

Il *rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria* si riduce di 16.143 milioni (da 25.862 a 9.719), principalmente per la diminuzione di 15.925 milioni (da 25.399 a 9.474) delle *operazioni di rifinanziamento principali*, che registrano una flessione anche nella consistenza media annuale (da 24.411 a 13.562 milioni).

Le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine* diminuiscono di 218 milioni (da 463 a 245 milioni) nel dato di fine periodo, anche se nel corso dell'anno si sono mantenute su livelli medi più elevati (598 rispetto a 457 milioni del 2000).

Le *operazioni temporanee di fine-tuning*, che non presentano saldo a fine esercizio, sono state attivate solo nelle due giornate successive agli eventi dell'11 settembre; la consistenza media annua è cresciuta da 2 a 34 milioni.

Nel 2001 sono state attivate per la prima volta nell'Eurosistema operazioni della durata di una settimana per creare liquidità aggiuntiva in relazione alle esigenze che si sono manifestate nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria. Le operazioni sono avvenute in due occasioni: il 30 aprile (per 5.220 milioni) e il 28 novembre (per 4.525 milioni); esse sono state evidenziate tra le *operazioni temporanee di tipo strutturale*, che pertanto hanno presentato una consistenza media di 187 milioni.

Le *operazioni di rifinanziamento marginale* su richiesta delle controparti e i *crediti connessi a richieste di margini* non presentano saldo a fine esercizio; la consistenza media annuale è stata pari, per la prima tipologia di operazioni, a 47 milioni (rispetto ai 17 dello scorso anno) e per la seconda a 0,4 milioni (0,3 nel 2000).

La voce *altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro* comprende i conti correnti di corrispondenza con istituzioni creditizie in relazione alle attività svolte dalle delegazioni della Banca all'estero. Il saldo si mantiene su valori contenuti, passando da 0,5 a 0,4 milioni.

Il portafoglio dei *titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)*, costituiti da titoli di Stato utilizzabili per scopi di politica monetaria, resta sostanzialmente stabile (tav. I4), attestandosi a 1.546 milioni (1.551 milioni nel 2000).

*Il portafoglio comprende BTP per 951 milioni di euro e CCT per 595 milioni.*

*Le quotazioni di mercato di fine anno hanno determinato rivalutazioni nette per 15 milioni, affluite nell'apposito conto, e svalutazioni a carico del conto economico per un importo al di sotto del milione di euro.*

Tav. I4

## TITOLI IMMOBILIZZATI

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine 2000 | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|
| **TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI** | **21.090.580** | **22.708.750** |
| **Titoli a reddito fisso** | | |
| *in euro* | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | 20.514.600 | 22.204.583 |
| altri | 376.614 | 383.842 |
| **Azioni e partecipazioni** | | |
| *in euro* | | |
| di società ed enti controllati | 107.949 | 107.949 |
| di società ed enti collegati | 79.389 | – |
| di altre società ed enti | 12.028 | 12.376 |
| **TITOLI DI STATO EX LEGE 483/93** | **39.356.989** | **39.356.989** |
| **TITOLI CARTA AMMASSI** | **1.167.061** | **1.161.592** |
| **Totale** | **61.614.630** | **63.227.331** |

| Voci | VARIAZIONI | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Acquisti | Vendite e rimborsi | Rilevazione premi e sconti (+/–) | Svalutazioni imputate a conto economico | Utili/perdite da negoziazione (+/–) | Altri assestamenti |
| **TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI** | **8.110.110** | **6.332.343** | **–159.607** | **39** | **49** | **–** |
| **Titoli a reddito fisso** | | | | | | |
| *in euro* | | | | | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | 8.092.213 | 6.242.672 | –159.607 | – | 49 | – |
| altri | 17.510 | 10.282 | – | – | – | – |
| **Azioni e partecipazioni** | | | | | | |
| *in euro* | | | | | | |
| di società ed enti controllati | – | – | – | – | – | – |
| di società ed enti collegati | – | 79.389 | – | – | – | – |
| di altre società ed enti | 387 | – | – | 39 | – | – |
| **TITOLI DI STATO EX LEGE 483/93** | **–** | **–** | **–** | **–** | **–** | **–** |
| **TITOLI CARTA AMMASSI** | **42.559** | **48.028** | **–** | **–** | **–** | **–** |
| **Totale** | **8.152.669** | **6.380.371** | **–159.607** | **39** | **49** | **–** |

*Segue:* Tav. I4

## TITOLI NON IMMOBILIZZATI

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine 2000 | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|
| **TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA** | **21.571.427** | **21.523.114** |
| **Titoli a reddito fisso** | | |
| *in euro* | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | 1.550.762 | 1.545.761 |
| altri | – | – |
| *in valuta* | 20.020.665 | 19.977.353 |
| **TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI** | **7.584.781** | **6.260.561** |
| **Titoli a reddito fisso** | | |
| *in euro* | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | – | 135.406 |
| altri | 14.033 | 75.572 |
| **Azioni e altri titoli** | | |
| *in euro* | | |
| di società ed enti controllati | 6.487 | 5.837 |
| di società ed enti collegati | 1.733 | – |
| di altre società ed enti | 7.562.528 | 6.043.746 |
| **Totale** | **29.156.208** | **27.783.675** |

| Voci | VARIAZIONI | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Acquisti | Vendite e rimborsi | Rilevazione premi e sconti (+/–) | Rivalutazioni nette dell'anno | Svalutazioni imputate a conto economico | Utili/perdite da negoziazione (+/–) | Altri assestamenti (1) |
| **TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA** | **55.350.990** | **56.437.366** | **–250.657** | **–312.391** | **39.170** | **743.992** | **896.289** |
| **Titoli a reddito fisso** | | | | | | | |
| *in euro* | | | | | | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | 375.045 | 370.966 | –23.364 | 14.787 | 503 | – | – |
| altri | – | – | – | – | – | – | – |
| *in valuta* | 54.975.945 | 56.066.400 | –227.293 | –327.178 | 38.667 | 743.992 | 896.289 |
| **TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI** | **15.645.583** | **15.262.064** | **–255** | **–1.591.164** | **144.108** | **27.788** | **–** |
| **Titoli a reddito fisso** | | | | | | | |
| *in euro* | | | | | | | |
| titoli di Stato o garantiti dallo Stato | 15.343.821 | 15.208.553 | –101 | 154 | 8 | 93 | – |
| altri | 59.383 | 751 | –154 | 3.171 | 110 | – | – |
| **Azioni e altri titoli** | | | | | | | |
| *in euro* | | | | | | | |
| di società ed enti controllati | – | – | – | –650 | – | – | – |
| di società ed enti collegati | – | 20.441 | – | – | – | 18.708 | – |
| di altre società ed enti | 242.379 | 32.319 | – | –1.593.839 | 143.990 | 8.987 | – |
| **Totale** | **70.996.573** | **71.699.430** | **–250.912** | **–1.903.555** | **183.278** | **771.780** | **896.289** |

(1) Comprende l'adeguamento del controvalore dei titoli al costo medio di carico della divisa estera e differenze di cambio sui premi e sconti capitalizzati.

I *crediti verso la Pubblica Amministrazione* si riducono lievemente, da 40.611 a 40.552 milioni, in relazione al parziale rimborso dei crediti relativi alle cessate gestioni degli ammassi obbligatori; è rimasto invariato a 39.357 milioni l'ammontare dei titoli ex lege 483/93 derivanti dalla conversione del preesistente saldo del conto corrente di tesoreria.

*La posizione della Banca relativa alle cessate gestioni ammassi passa da 1.254 a 1.195 milioni di euro per effetto:*

*a) della diminuzione per 53 milioni (da 87 a 34) dei crediti non rappresentati da titoli, in seguito alle nuove assegnazioni di BTP infruttiferi 1º febbraio 1994/2024 (avvenute nel mese di novembre, per 53 milioni, di cui 10 milioni già scaduti) connesse con i crediti vantati dall'Istituto relativamente alle campagne di "ammasso grano", ai sensi del disposto dell'art. 8, comma 4, della legge 28 ottobre 1999, n. 410, che ha riconferito efficacia giuridica al DM 12 gennaio 1994 e successive modifiche. Il rilascio dei titoli per il residuo importo di 34 milioni è subordinato, sulla base della vigente normativa, all'approvazione da parte della Corte dei conti delle rendicontazioni delle gestioni dalle quali sono scaturiti tali crediti;*

*b) di una diminuzione di 5 milioni (da 1.167 a 1.162) dei crediti rappresentati da titoli, per effetto delle assegnazioni di cui al precedente punto a) e del rimborso per 48 milioni dei titoli in scadenza assegnati alla Banca nel marzo 2000.*

La voce *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* si incrementa di 10.711 milioni (da 8.192 a 18.903) per l'aumento degli *altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti),* che rappresentano la posizione netta dell'Istituto nei confronti dell'Eurosistema connessa con il sistema TARGET, passata da debitoria per 17.763 milioni a creditoria per 10.711 milioni.

*Dal novembre 2000 è operante nell'ambito del SEBC la procedura di* netting by novation *per le posizioni derivanti dall'operatività in TARGET che vengono espresse a fine giornata per ciascuna Banca centrale nazionale da un saldo netto nei confronti della BCE.*

La voce accoglie inoltre la quota di *partecipazione al capitale della BCE* per 745 milioni e i *crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE* sotto forma di oro, titoli esteri e valute effettuato all'avvio della terza fase della UEM per 7.447 milioni; tali grandezze sono rimaste invariate rispetto al passato esercizio.

*Il 1º gennaio 2001 la Banca di Grecia è entrata a far parte dell'Eurosistema.*

*La quota di partecipazione di pertinenza dell'Istituto nel capitale della BCE resta ferma al 14,895 per cento considerando tutti i paesi appartenenti al SEBC; se si considerano solo quelli aderenti all'Eurosistema, essa passa dal 18,8693 al 18,3902 per cento.*

Le *partite da regolare* restano stabili intorno al milione di euro.

Le *altre attività* diminuiscono da 50.971 a 50.381 milioni. In particolare:

- la *cassa* è pari a 8 milioni di euro rispetto ai 6 del 2000;
- il *fondo di dotazione dell'UIC* è rimasto invariato a 258 milioni;

*A norma del D.lgs. 26 agosto 1998, n. 319, l'UIC è ente strumentale della Banca d'Italia e svolge, in regime di convenzione con la Banca, compiti attuativi della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera. La stessa norma stabilisce che il bilancio dell'UIC venga allegato a quello dell'Istituto.*

*Sulla base del bilancio relativo all'esercizio 2001, il patrimonio netto dell'Ufficio, senza computare l'utile di esercizio, è pari a 2.454 milioni di euro.*

*Nel mese di maggio 2002 l'UIC ha versato alla Banca – come previsto dall'art. 4, 3ºcomma del D.lgs. 319/98 – l'utile netto per 8 milioni di euro.*

- gli *investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)* aumentano da 28.675 a 28.969 milioni a motivo di acquisti netti effettuati nell'esercizio. La consistenza media dell'intero aggregato è risultata pari a 28.253 milioni rispetto ai 28.132 del 2000.

*La valutazione ai prezzi di mercato dei titoli non immobilizzati ha comportato svalutazioni nette imputate ai conti di rivalutazione per 1.591 milioni e al conto economico per 144 milioni.*

La composizione e i movimenti dei titoli di proprietà nei comparti immobilizzato e non immobilizzato sono riportati nella tavola I4.

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate sono riepilogate nella tavola I5.

Tav. I5

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE** (1)
*(migliaia di euro)*

| Società | Azioni possedute a fine 2001 | Quota di partecipazione al cap. % | Valore a fine 2001 | | Dividendi (al lordo ritenuta fiscale) | Patrimonio netto della partecipata a fine 2000 | Utile/(perdita) della partecipata a fine 2000 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Nominale | Bilancio | | | |
| Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale € 107.000.000 in azioni da € 1.000 ..... | 107.000 | 100,0 | 107.000 | 105.600 | – | 130.601 | 1.298 |
| Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. – Roma Capitale € 5.000.000 in azioni da € 1 ..... | 3.118.696 | 62,4 | 3.119 | 8.186 | 1.033 | 22.833 | 7.467 |

(1) Comprese tra le attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e nell'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria. La colonna "Azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Quota di partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale al 31.12.2001. Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.

- le *immobilizzazioni immateriali* decrescono da 27 a 20 milioni di e uro, in relazione a un minor ammontare di procedure, studi e progettazioni sviluppati dal SESI (tav. I6);
- gli *oneri pluriennali* aumentano da 6 a 9 milioni per effetto della crescita dei canoni pluriennali per software in licenza d'uso – da 4 a 8 milioni – e della flessione da 2 a 1 milione degli altri oneri pluriennali (tav. I6);

Tav. I6

**IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E ONERI PLURIENNALI**
*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine 2000 | Variazioni | | | | | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Incrementi | | Trasferimenti (+/–) | Decrementi (1) | Ammortamenti | |
| | | Acquisti | Capitalizzazioni | | | | |
| **Immobilizzazioni immateriali** | **26.779** | **7.024** | **11.513** | **–999** | – | **24.505** | **19.812** |
| Procedure, studi e progettazioni in uso | 23.674 | – | – | 16.900 | – | 24.505 | 16.069 |
| *ESI* | *23.674* | – | – | *16.900* | – | *24.505* | *16.069* |
| Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti | 3.105 | 7.024 | 11.513 | (2) –17.899 | | – | 3.743 |
| **Oneri pluriennali** | **6.105** | **10.055** | **598** | – | – | **7.677** | **9.081** |
| Canoni pluriennali per software in licenza d'uso | 3.693 | 10.055 | – | – | – | 6.013 | 7.735 |
| Altri | 2.412 | – | 598 | – | – | 1.664 | 1.346 |

(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito. – (2) Comprende circa 999 mila euro imputati a conto economico.

- le *immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)* ammontano a 2.773 milioni di euro con un decremento di 71 milioni rispetto all'esercizio precedente, quale risultante di acquisti e spese incrementative per 89 milioni e di ammortamenti dell'esercizio per 160. Il dettaglio delle movimentazioni delle diverse componenti della sottovoce in esame è riportato nella tavola I7.

*Il valore degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti dei valori individuati in occasione della rivalutazione effettuata nel 2000, è pari a 2.634 milioni di euro per gli immobili per fini istituzionali e a 724 milioni per gli immobili per investimento del TQP.*

*Con riferimento alla rivalutazione monetaria compiuta il 31 dicembre 1983 – ai sensi della legge 19 marzo 1983, n. 72 – gli immobili oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto per fini istituzionali, a 111 unità e, in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 21 unità; l'importo della rivalutazione monetaria a suo tempo attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 605 e 56 milioni di euro.*

Tav. I7

## IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

*(migliaia di euro)*

| Voci | 2000 | | | 2001 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Costo | Fondo ammortamento | Consistenze | Costo | Fondo ammortamento | Consistenze |
| Immobili a fini istituzionali | 2.962.259 | 836.062 | 2.126.197 | 2.996.671 | 947.199 | 2.049.472 |
| di cui: *rivalutazioni* . . | *2.124.148* | | | *2.124.148* | | |
| Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP | 468.215 | 30.588 | 437.627 | 468.215 | 38.239 | 429.976 |
| di cui: *rivalutazioni* . . | *330.898* | | | *330.898* | | |
| Mobili . . . . . | 122.352 | 92.318 | 30.034 | 138.985 | 94.140 | 44.845 |
| Impianti . . . . . | 418.081 | 186.087 | 231.994 | 426.901 | 213.287 | 213.614 |
| Monete e collezioni . . . . | 1.478 | – | 1.478 | 1.577 | – | 1.577 |
| Immobilizzazioni in corso e acconti . . . . . | 16.758 | – | 16.758 | 33.432 | – | 33.432 |
| Acquisto componenti hardware . . . . . | 2 | – | 2 | 1 | – | 1 |
| **Totale** . . . . | **3.989.145** | **1.145.055** | **2.844.090** | **4.065.782** | **1.292.865** | **2.772.917** |

| Voci | VARIAZIONI | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Acquisti e spese incrementative | Trasferimenti (+/–) | | Decrementi (1) | | Ammortamenti |
| | | Costo | Fondo ammortamento | Costo | Fondo ammortamento | |
| Immobili a fini istituzionali | 3.577 | 30.854 | – | 19 | 1 | 111.138 |
| di cui: *rivalutazioni* . . . | | – | | | | |
| Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP | – | – | – | – | – | 7.651 |
| di cui: *rivalutazioni* . . . | | – | | | | |
| Mobili . . . . . | 18.823 | 2.169 | – | 4.359 | 4.246 | 6.068 |
| Impianti . . . . . | 16.582 | 29 | – | 7.791 | 7.710 | 34.910 |
| Monete e collezioni . . . . | 99 | – | – | – | – | – |
| Immobilizzazioni in corso e acconti . . . . . | 49.725 | –33.051 | – | – | – | – |
| Acquisto componenti hardware . . . . . | . . | –1 | – | – | – | – |
| **Totale** . . . . | **88.806** | **-** | **-** | **12.169** | **11.957** | **159.767** |

(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito.

*Gli immobili oggetto della rivalutazione facoltativa eseguita il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29 dicembre 1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari, nel comparto per fini istituzionali, a 144 unità e, in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 68 unità; l'importo della rivalutazione attribuita a suo tempo ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 629 e 152 milioni di euro.*

*Relativamente alla rivalutazione obbligatoria operata il 31 dicembre 1991 ai sensi della legge 30 dicembre 1991, n. 413, gli immobili oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto per fini istituzionali, a 36 unità e, in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 27 unità; l'importo della rivalutazione a suo tempo attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 11 e 9 milioni di euro.*

*Riguardo alla rivalutazione effettuata il 31 dicembre 2000 ai sensi della legge 21 novembre 2000, n. 342, gli immobili strumentali oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto per fini istituzionali, a 155 unità e, in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 71 unità; l'importo della rivalutazione a suo tempo attribuita ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 879 e 114 milioni di euro.*

- i *ratei e risconti* diminuiscono da 1.227 a 1.059 milioni di euro (tav. I8);

Tav. I8

**RATEI E RISCONTI**
*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine | | Variazioni |
|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | |
| ATTIVO | | | |
| Ratei | 1.056.397 | 1.223.398 | −167.001 |
| *su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli* | *6.864* | *27.105* | *−20.241* |
| *su interessi relativi a operazioni con l'estero* | *243.050* | *303.925* | *−60.875* |
| *su interessi da titoli obbligazionari* | *804.298* | *890.079* | *−85.781* |
| *altri* | *2.185* | *2.289* | *−104* |
| Risconti | 3.085 | 3.099 | −14 |
| *su spese di amministrazione* | *3.085* | *3.099* | *−14* |
| **Totale** | **1.059.482** | **1.226.497** | **−167.015** |
| PASSIVO | | | |
| Ratei | 83.880 | 22.227 | 61.653 |
| *su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli* | *1.786* | *129* | *1.657* |
| *su interessi relativi a operazioni con l'estero* | *4.578* | *8.686* | *−4.108* |
| *su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente* | *6.275* | *12.077* | *−5.802* |
| *su interessi relativi a depositi a garanzia per frontloading* | *69.235* | *-* | *69.235* |
| *altri* | *2.006* | *1.335* | *671* |
| Risconti | 71 | 69 | 2 |
| *su fitti attivi* | *71* | *69* | *2* |
| **Totale** | **83.951** | **22.296** | **61.655** |

- le attività *diverse* si riducono da 17.928 a 17.284 milioni e comprendono tra l'altro:

  a) per 15.402 milioni (15.983 a fine 2000) le anticipazioni ex DM 27.9.1974 concesse al Banco di Napoli ai sensi della legge 19 novembre 1996, n. 588;

*La precedente anticipazione è stata rinnovata il 27 dicembre 2001 con un'operazione suddivisa in tre tranche aventi scadenza, rispettivamente, 1º maggio, 1º settembre e 27 dicembre 2002.*

*La valutazione degli impegni di riacquisto a termine di titoli connessi con le operazioni ex DM 27.9.1974 ha comportato svalutazioni a carico del conto economico per 506 milioni di euro appostate tra le* altre passività *(477 milioni di euro nel 2000).*

*L'anticipazione di 1.660 milioni, giunta a scadenza lo scorso 1º maggio, non è stata rinnovata.*

  b) per 1.416 milioni alcune partite costituite da: crediti d'imposta Irpeg (587 milioni) con gli interessi maturati (205 milioni), crediti per imposte anticipate (30 milioni), nonché acconti versati per imposte sul reddito e sulle attività produttive (594 milioni);

  c) per 47 milioni gli anticipi sulle indennità di fine rapporto con i relativi interessi capitalizzati;

  d) per 29 milioni il totale di bilancio del fondo pensione complementare, che trova contropartita nella sottovoce *diverse* delle *altre passività*.

*Dal 2 luglio 2001 è operativo il Fondo pensione complementare a contribuzione definita, per il personale assunto dal 28 aprile 1993, che ha la forma di patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile. In base al regolamento del Fondo pensione complementare, il rendiconto annuale del Fondo stesso è approvato unitamente al bilancio della Banca ed è accompagnato da una relazione redatta dal Comitato di sorveglianza. Il rendiconto è messo a disposizione di coloro che ne hanno titolo.*

Nel **passivo:**

le *banconote in circolazione* (che sono rappresentate soltanto da lire) si attestano a 64.676 milioni di euro e mostrano una marcata riduzione (10.388 milioni) da porre in relazione alla introduzione dei biglietti in euro avvenuta il 1º gennaio 2002. La consistenza media annuale registra, invece, una leggera crescita (da 68.226 a 69.331 milioni), pari all'1,6 per cento, anche se nel secondo semestre si è avuta una consistente flessione.

*Le banconote in lire hanno continuato a circolare unitamente agli euro fino al 28 febbraio 2002; dal 1º marzo 2002 la valuta nazionale ha cessato di avere corso legale.*

*Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito, con decisione del 6 dicembre 2001, che la BCE e le dodici BCN dell'area dell'euro emettano le banconote in euro a partire dal 1º gennaio 2002. Alla BCE viene attribuita una quota pari all'8 per cento del valore complessivo delle banconote in euro in circolazione, mentre il restante 92 per cento viene emesso dalle BCN in misura proporzionale alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE. Poiché sono soltanto le BCN ad immettere in circolazione le banconote, la quota attribuita alla BCE dà luogo, nei bilanci delle BCN, a debiti nei confronti della BCE stessa.*

Le *passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria* ammontano a 7.573 milioni. La riduzione di 179 milioni rispetto al dato del 2000 (7.752 milioni) è da ascrivere ai *depositi overnight* (da 101 a 3 milioni) e ai depositi delle banche ai fini della riserva obbligatoria, che passano da 7.651 a 7.570 milioni. Per questi ultimi la consistenza media è cresciuta da 12.472 a 12.771 milioni.

I *depositi a tempo determinato* e le *operazioni temporanee di fine-tuning* non presentano saldo a fine anno, come nel 2000.

I *depositi relativi a richieste di margini* sono pari a 0,3 milioni; la sottovoce non risultava avvalorata nel precedente esercizio.

La voce *altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, che non presentava saldo a fine 2000, si attesta a 18.708 milioni ed è costituita dai depositi in contanti accesi dalle banche a garanzia dell'assegnazione delle banconote e delle monete in euro in fase di prealimentazione.

Le *passività verso altri residenti nell'Area Euro* aumentano di 4.243 milioni (da 19.454 a 23.697 milioni). All'interno della sottovoce relativa alla *Pubblica Amministrazione*:

- le *disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* crescono da 15.126 a 21.287 milioni; anche la media dell'anno, pari a 20.918, è superiore a quella del 2000 (19.148 milioni);

- il *fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* si riduce da 4.219 a 176 milioni, in seguito agli utilizzi connessi con il riacquisto e il rimborso di titoli di Stato; peraltro la consistenza media annuale aumenta da 1.853 a 3.719 milioni;

- le *altre passività* crescono da 26 a 2.000 milioni a motivo essenzialmente dei depositi in contanti versati dalle Poste spa a garanzia delle banconote in euro ricevute in fase di prealimentazione (1.964 milioni).

La sottovoce relativa alle *altre controparti* passa da 83 a 234 milioni pressoché esclusivamente per l'andamento del conto corrente dell'UIC, il cui saldo si è incrementato da 79 a 233 milioni.

*La convenzione stipulata con l'UIC in materia di remunerazione del conto corrente prevede che venga applicato, sia sui saldi debitori che su quelli creditori, il tasso stabilito nell'ambito dell'Eurosistema per i depositi overnight costituiti presso le Banche centrali nazionali su iniziativa delle controparti.*

*Tra i movimenti del 2001 si segnalano: a) recuperi di spese dall'UIC, disciplinati da apposite convenzioni, per complessivi 10 milioni; b) utili dell'Ufficio di pertinenza della Banca per 21 milioni; c) interessi relativi alla posizione creditoria dell'UIC sul conto corrente per 4 milioni.*

Le *passività verso non residenti nell'Area Euro* crescono da 24 a 38 milioni per l'incremento delle *altre passività*, nelle quali sono ricompresi i conti intestati a banche centrali e organismi internazionali.

Le *passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro* presentano saldo nullo, come nel 2000.

Le *passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro* aumentano da 229 a 2.456 milioni; in particolare, le *altre passività* crescono da 215 a 2.441 milioni, in relazione alle operazioni pronti contro termine in dollari; restano invece sostanzialmente stabili i *depositi e conti correnti*, pari a 15 milioni (14 nel precedente esercizio).

*La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato una svalutazione di 358 milioni, riferita ai dollari USA, imputata ai conti di rivalutazione.*

Le *assegnazioni di DSP da parte del FMI* crescono da 983 a 1.001 milioni, principalmente in relazione alla valutazione al cambio di fine anno, che ha determinato un incremento di 10 milioni nel controvalore delle assegnazioni.

La voce *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* non presenta saldo a fine anno (17.763 milioni nel 2000), in quanto la posizione "netta" della Banca d'Italia nei confronti dell'Eurosistema è risultata creditoria e viene pertanto indicata nella omologa voce dell'attivo.

Le *partite da regolare* ammontano a 18 milioni rispetto ai 27 dell'esercizio precedente.

Le *altre passività* sono pari a 1.922 milioni, con una flessione di 37 milioni rispetto all'anno 2000 (1.959 milioni). All'interno della voce decrescono per 103 milioni le passività *diverse* e per 16 milioni i *servizi di cassa* effettuati dall'Istituto, mentre aumentano per 62 milioni i *ratei e risconti* (tav. I8) e per 20 milioni i *vaglia cambiari*.

In particolare, la sottovoce *diverse* comprende, tra l'altro:

- per 506 milioni, la differenza negativa per la svalutazione, imputata a conto economico, della posizione di riacquisto a termine di titoli connessa con le operazioni ex DM 27.9.1974 effettuata sulla base del prevedibile scarto tra il prezzo di riacquisto e la futura quotazione di mercato; alla fine del 2000 la differenza negativa era pari a 477 milioni;

- il totale di bilancio, per 29 milioni, del fondo pensione complementare a contribuzione definita per il personale assunto dal 28 aprile 1993 che trova contropartita nella sottovoce *diverse* delle *altre attività*.

*Nell'ambito della voce in esame sono ricompresi gli interessi maturati (9 milioni) su titoli (mezzanine notes, il cui pagamento è subordinato a quello delle senior) emessi in seguito alla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondiario; detti interessi rappresentano le prime quattro cedole scadute nel corso del 2000 e del 2001 e non ancora corrisposte, che, in mancanza di elementi certi circa l'esigibilità, si è provveduto in via prudenziale ad apporre in tale sottovoce.*

Gli *accantonamenti* passano da 9.879 a 9.903 milioni. All'interno della voce:

- i *fondi rischi specifici* registrano un decremento di 180 milioni (da 4.603 a 4.423 milioni) da ascrivere al fondo imposte nel quale – dopo l'utilizzo per 960 milioni connesso con il pagamento delle imposte relative al 2000 – sono affluiti complessivi 780 milioni, relativi alle imposte sul reddito e sulle attività produttive di competenza dell'esercizio (777 milioni) e alla "fiscalità differita" dell'anno (3 milioni); restano invariati i fondi rischi gestione valutaria e titoli, rispettivamente 2.158 e 1.024 milioni, e il fondo assicurazione danni, pari a 310 milioni;

- gli *accantonamenti diversi per il personale* crescono da 5.276 a 5.479 milioni. In particolare, gli accantonamenti a garanzia del TQP aumentano da 5.199 a 5.395 milioni: l'incremento è riferibile per 145 milioni al trattamento pensionistico e per 73 milioni alle indennità di fine rapporto, mentre in diminuzione ha operato il trasferimento di 22 milioni al fondo pensione complementare. Il fondo oneri per il personale passa da 74 a 81 milioni in relazione ai maggiori oneri maturati e non erogati alla fine dell'esercizio. Il fondo sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati e gli accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto restano, complessivamente, intorno ai 3 milioni di euro.

Il dettaglio degli accantonamenti e i relativi movimenti dell'anno sono riportati nella tavola I9.

Tav. I9

**ACCANTONAMENTI**

*(migliaia di euro)*

| Denominazione dei fondi | Consistenze a fine 2000 | Variazioni | | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|---|---|
| | | Utilizzi | Assegnazioni | |
| **Fondi rischi specifici** . . . . . | **4.603.328** | **960.296** | **780.162** | **4.423.194** |
| fondo rischi gestione valutaria . | 2.157.764 | – | – | 2.157.764 |
| *fondo rischi di cambio* . . . . . | *1.537.605* | – | – | *1.537.605* |
| *fondo copertura perdite di cambio (ex DL 30.12.1976, n. 867)* . . . . . | *620.159* | – | – | *620.159* |
| fondo rischi su titoli . . . . . | 1.024.287 | – | – | 1.024.287 |
| fondo assicurazione danni . . . . | 309.874 | – | – | 309.874 |
| fondo imposte (1) . . . . . | 1.111.403 | 960.296 | 780.162 | 931.269 |
| **Accantonamenti diversi per il personale** . . . . . | **5.276.032** | **76.141** | **279.498** | **5.479.389** |
| accantonamenti a garanzia del TQP . . . . . | 5.198.959 | (2) 21.545 | 217.925 | 5.395.339 |
| fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati . . . . . | 1.530 | 49 | 109 | 1.590 |
| accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297) . . . . . | 1.296 | 140 | 195 | 1.351 |
| fondo oneri per il personale . . . . | 74.247 | 54.407 | 61.269 | 81.109 |
| **Totale** . . . | **9.879.360** | **1.036.437** | **1.059.660** | **9.902.583** |

(1) Comprende l'Irpeg e l'IRAP dell'esercizio e le imposte differite. – (2) Trasferimento al fondo pensione complementare.

I *conti di rivalutazione*, che tengono conto delle valutazioni ai cambi e ai prezzi di mercato dell'oro, delle valute e dei titoli non immobilizzati, rimangono sostanzialmente stabili, passando da 26.151 a 26.060 milioni.

*Essi sono costituiti da:*

*a) i conti (cosiddetti* pre-system*) creati all'atto della valutazione ai prezzi e ai cambi di mercato del 1º gennaio 1999 e nei quali sono confluiti i fondi di rivalutazione preesistenti all'avvio della terza fase. Essi si riducono da 12.596 a 12.575 in relazione agli utilizzi a fronte di cessioni e svalutazioni di titoli e valute;*

*b) i conti (cosiddetti* system*) – in cui affluiscono, a partire dalla terza fase della UEM, gli effetti della valutazione al mercato delle poste concernenti l'attività del SEBC – che crescono di 1.521 milioni (da 8.139 a 9.660) in relazione alle rivalutazioni nette risultanti dall'adeguamento delle attività e passività a prezzi e cambi di mercato di fine esercizio. L'adeguamento ai cambi correnti ha determinato un'attribuzione netta ai conti di rivalutazione per 1.536 milioni; in particolare si sono avute rivalutazioni sull'oro (per 1.733 milioni), sui dollari USA (163 milioni) e sui DSP (36 milioni) e svalutazioni sugli yen giapponesi (362 milioni); i conti di rivalutazione sono diminuiti per 34 milioni a motivo delle cessioni che hanno riguardato i franchi svizzeri. L'adeguamento ai corsi dei titoli ha determinato svalutazioni nette per 15 milioni (riferite per 37 milioni a svalutazioni di titoli in dollari, per 7 milioni a rivalutazioni di titoli in yen e per 15 milioni a rivalutazioni di titoli in euro);*

*c) i conti (cosiddetti* non system*) – in cui affluiscono, dalla fine del 1999, le differenze positive di valutazione delle poste non inerenti all'attività istituzionale del SEBC, costituite in particolare dall'investimento in titoli non immobilizzati delle riserve, dei fondi e degli accantonamenti – che si riducono (da 5.416 a 3.825), per effetto della valutazione ai prezzi di fine anno.*

Il dettaglio dei conti di rivalutazione e i relativi movimenti sono riepilogati nella tavola I10.

Tav. I10

**CONTI DI RIVALUTAZIONE**

*(migliaia di euro)*

| Denominazione | Consistenze a fine 2000 | VARIAZIONI | | | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Utilizzi conti pre-system | | Rivalutazioni nette dell'anno | |
| | | Svalutazioni | Cessioni | | |
| **Conti pre-system (rivalutazione iniziale del 1° gennaio 1999)** | | | | | |
| rivalutazione oro | 12.439.949 | – | – | – | 12.439.949 |
| rivalutazione da variazione di cambio (escluso oro) | 134.302 | – | 19.146 | – | 115.156 |
| rivalutazione da variazione di prezzo titoli nazionali | 21.220 | 60 | 901 | – | 20.259 |
| rivalutazione da variazione di prezzo titoli esteri | 35 | – | 35 | – | – |
| **Totale** | **12.595.506** | **60** | **20.082** | **-** | **12.575.364** |
| **Conti system (rivalutazioni periodiche della fase III)** | | | | | |
| rivalutazione da variazione di cambio | 7.693.282 | – | – | 1.536.110 | 9.229.392 |
| di cui: *oro* | *3.676.733* | | | *1.732.657* | *5.409.390* |
| rivalutazione da variazione di prezzo | 445.585 | – | – | –15.357 | 430.228 |
| **Totale** | **8.138.867** | – | **-** | **1.520.753** | **9.659.620** |
| **Conti non-system (istituiti il 31 dicembre 1999 a seguito del recepimento delle raccomandazioni per le rivalutazioni periodiche della fase III)** | | | | | |
| rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva ordinaria | 762.711 | – | – | –240.002 | 522.709 |
| rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva straordinaria | 1.234.994 | – | – | –360.449 | 874.545 |
| rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento accantonamenti TQP | 3.418.598 | – | – | –990.712 | 2.427.886 |
| **Totale** | **5.416.303** | **-** | **-** | **-1.591.163** | **3.825.140** |
| **Totale generale** | **26.150.676** | **60** | **20.082** | **–70.410** | **26.060.124** |

Il *fondo rischi generali* si attesta a 9.798 milioni di euro in seguito all'assegnazione di 700 milioni.

*Tale accantonamento è volto a rafforzare i presidi di natura patrimoniale a fronte della complessiva posizione di rischio dell'Istituto, in relazione anche alla variabilità nella formazione e distribuzione del reddito monetario nell'Eurosistema.*

La voce *capitale e riserve* si incrementa complessivamente di 456 milioni di euro (da 12.286 a 12.742) per effetto:

- dell'aumento della riserva *ordinaria* da 4.185 a 4.373 milioni e di quella *straordinaria* da 4.000 a 4.216 milioni; l'incremento complessivo di 404 milioni è risultato inferiore a quello (1.051 milioni) del precedente anno in relazione sia al minor fruttato dell'investimento delle riserve stesse nell'esercizio 2001, sia alla minore assegnazione dell'utile netto del 2000 rispetto al 1999;
- dell'aumento (da 79 a 130 milioni) della riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3º c. TUIR, in relazione – secondo quanto praticato dall'Istituto nel passato – agli ammortamenti effettuati a tale titolo sulle immobilizzazioni materiali;
- della costituzione, nell'ambito della sottovoce *altre riserve*, per 0,1 milioni, della speciale riserva di cui al D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124, istitutivo dei fondi pensione complementari.

Le riserve per rivalutazione e il fondo rinnovamento immobilizzazioni materiali restano invariati rispettivamente a 2.217 e 1.805 milioni.

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è indicata nella tavola I11. I movimenti relativi alla voce *capitale sociale e riserve* sono riportati nella tavola I12.

Tav. I11

**QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE**

| Detentori | A fine 2001 | | | | A fine 2000 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Enti | Quote (1) | % | Voti | Enti | Quote (1) | % | Voti |
| Con diritto di voto . . . . . | 79 | 299.934 | 100,0 | 735 | 80 | 299.934 | 100,0 | 755 |
| *Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356 . . . . . | *71* | *253.434* | *84,5* | *610* | *72* | *253.434* | *84,5* | *630* |
| *Istituti di previdenza . . . . . | *1* | *15.000* | *5,0* | *34* | *1* | *15.000* | *5,0* | *34* |
| *Istituti di assicurazione . . . . . | *7* | *31.500* | *10,5* | *91* | *7* | *31.500* | *10,5* | *91* |
| Senza diritto di voto . . . . . | 6 | 66 | . . | – | 6 | 66 | . . | – |
| **Totale** . . . | **85** | **300.000** | **100,0** | **735** | **86** | **300.000** | **100,0** | **755** |

(1) Il valore nominale della singola quota è di L. 1.000.

Tav. I12

**CAPITALE SOCIALE E RISERVE**

*(migliaia di euro)*

| Voci | Consistenze a fine 2000 | Incrementi | Decrementi | Consistenze a fine 2001 |
|---|---|---|---|---|
| Capitale sociale | 155 | – | – | 155 |
| Riserva ordinaria | 4.184.878 | (1) 208.254 | (2) 20.076 | 4.373.056 |
| Riserva straordinaria | 3.999.805 | (1) 235.362 | (2) 19.160 | 4.216.007 |
| Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72 | 673.460 | – | – | 673.460 |
| Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408 | 660.533 | – | – | 660.533 |
| Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413 | 16.922 | – | – | 16.922 |
| Riserva per rivalutazione ex lege 21.11.2000, n. 342 | 866.534 | – | – | 866.534 |
| Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3º c. TUIR | 79.079 | 51.269 | – | 130.348 |
| Riserva ex D.lgs 21.4.1993, n. 124 | – | (3) 94 | – | 94 |
| Fondo speciale per rinnovamento immobilizzazioni materiali | 1.805.044 | – | – | 1.805.044 |
| **Totale** | **12.286.410** | **494.979** | **39.236** | **12.742.153** |

(1) La variazione è dovuta all'assegnazione degli utili dell'esercizio 2000 e al rendimento dell'impiego della riserva conseguito nel 2001. – (2) La variazione è dovuta alla distribuzione ai Partecipanti, corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego della riserva stessa conseguito nel 2000 (art. 56 dello Statuto). – (3) Importo dovuto alla costituzione della speciale riserva di cui al D.lgs 124/93, istitutivo dei fondi pensione complementari, in sospensione d'imposta ex art. 70, c. 2 bis del TUIR.

*In relazione agli obblighi derivanti dal passaggio alla moneta unica, come deliberato dal Consiglio Superiore nel mese di aprile 2001, dal 1º gennaio 2002 è stato convertito in euro il capitale della Banca (art. 20 RDL 12 marzo 1936, n. 375) sulla base dell'art. 4, 1º comma, lett. d) del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, il quale prevede che gli importi in lire contenuti in norme vigenti siano convertiti in euro con due decimali.*

*In seguito alla conversione, il capitale ammonta a 156.000 euro e risulta suddiviso in 300.000 quote del valore unitario di 0,52 euro; l'incremento di capitale di 1.062,93 euro, conseguente all'arrotondamento al secondo decimale del valore unitario delle quote, è prelevato dalla riserva straordinaria, secondo i criteri previsti dal menzionato D.lgs. 213/98.*

*Dell'operazione di conversione è stata data informativa il 31 maggio 2001 all'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti e al pubblico mediante avviso pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, parte II, dell'11 agosto 2001.*

2.2. *Conto economico.* – L'utile netto è pari a 507 milioni di euro (tav. I13), in aumento rispetto ai 127 milioni del 2000, in conseguenza del miglioramento dell'utile al lordo delle imposte (da 922 a 1.290 milioni) e di una contenuta riduzione dell'Irpeg e dell'IRAP dell'esercizio (da 795 a 783 milioni).

Tra le *rendite nette relative ad operazioni istituzionali*, gli *interessi attivi netti* diminuiscono di 452 milioni di euro per effetto della più accentuata flessione degli *interessi attivi* rispetto a quella degli *interessi passivi*.

## PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

*(unità di euro)*

| | 2001 | | 2000 | | Variazioni | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **A) RENDITE NETTE RELATIVE AD OPERAZIONI ISTITUZIONALI:** | | **2.708.194.302** | | **1.254.818.777** | | **1.453.375.525** |
| Interessi attivi | | 2.728.084.819 | | 3.809.953.776 | | -1.081.868.957 |
| *su titoli e altre attività in valuta* | *1.173.588.845* | | *1.224.659.336* | | *-51.070.491* | |
| *su posizione FMI* | *133.595.460* | | *162.221.969* | | *-28.626.509* | |
| *su operazioni di rifinanziamento* | *644.826.429* | | *1.001.511.886* | | *-356.685.457* | |
| *su operazioni di sconto e anticipazione* | *161.895.653* | | *161.804.859* | | *90.794* | |
| *su crediti verso lo Stato* | *393.569.890* | | *393.569.890* | | *-* | |
| *su saldi intra SEBC* | *373.819.840* | | *598.249.610* | | *-224.429.770* | |
| *su conto corrente UIC* | *133.863* | | *2.535* | | *131.328* | |
| *su titoli in euro a fini di politica monetaria* | *97.310.635* | | *97.274.172* | | *36.463* | |
| *premi e sconti su titoli obbligazionari* | *-250.657.116* | | *170.659.519* | | *-421.316.635* | |
| *altri* | *1.320* | | *-* | | *1.320* | |
| Interessi passivi | | -2.102.150.120 | | -2.732.157.036 | | 630.006.916 |
| *su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* | *-1.146.667.464* | | *-1.102.972.747* | | *-43.694.717* | |
| *su fondo per l'ammortamento titoli di Stato* | *-175.597.668* | | *-68.932.166* | | *-106.665.502* | |
| *su depositi di riserva in conto corrente* | *-557.967.754* | | *-509.344.912* | | *-48.622.842* | |
| *su depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta margini* | *-390.213* | | *-3.094.493* | | *2.704.280* | |
| *su conto corrente UIC* | *-4.055.410* | | *-4.419.850* | | *364.440* | |
| *su saldi intra SEBC* | *-93.240.937* | | *-976.105.540* | | *882.864.603* | |
| *interessi diversi in valuta* | *-52.574.095* | | *-67.287.328* | | *14.713.233* | |
| *altri* | *-71.656.579* | | *-* | | *-71.656.579* | |
| **Interessi attivi netti** | | **625.934.699** | | **1.077.796.740** | | **-451.862.041** |
| Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie | | 2.285.061.836 | | 503.459.991 | | 1.781.601.845 |
| *utili/perdite da negoziazione in titoli* | *743.991.677* | | *182.386.636* | | *561.605.041* | |
| *utili/perdite da negoziazione in cambi* | *1.163.224.582* | | *371.396.291* | | *791.828.291* | |
| *utili/perdite su contratti derivati in divisa estera* | *854* | | *-* | | *854* | |
| *utili/perdite su operazioni forward in titoli ex DM 1974* | *377.844.723* | | *-50.322.936* | | *428.167.659* | |
| Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie | | -545.207.137 | | -479.560.368 | | -65.646.769 |
| *titoli esteri* | *-38.666.695* | | *-1.779.134* | | *-36.887.561* | |
| *divise estere* | *-5.604* | | *-35.023* | | *29.419* | |
| *titoli in euro* | *-502.684* | | *-448.801* | | *-53.883* | |
| *su operazioni forward in titoli ex DM 1974* | *-506.032.154* | | *-477.297.410* | | *-28.734.744* | |
| Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli | | 20.141.109 | | 38.799.379 | | -18.658.270 |
| *utilizzo fondi di rivalutazione* pre-system | *20.141.109* | | *38.799.379* | | *-18.658.270* | |
| **Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi** | | **1.759.995.808** | | **62.699.002** | | **1.697.296.806** |
| Tariffe e commissioni attive | | 21.606.242 | | 25.070.184 | | -3.463.942 |
| Tariffe e commissioni passive | | -24.589.170 | | -19.730.788 | | -4.858.382 |
| **Risultato netto da tariffe e commissioni** | | **-2.982.928** | | **5.339.396** | | **-8.322.324** |
| Rendite da titoli azionari e da partecipazioni | | 321.284.475 | | 106.447.914 | | 214.836.561 |
| *reddito da partecipazione alla BCE* | *300.417.046* | | *-* | | *300.417.046* | |
| *reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC* | *20.867.429* | | *106.447.914* | | *-85.580.485* | |
| Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario | | 3.962.248 | | 2.535.725 | | 1.426.523 |
| *reddito monetario redistribuito* | *6.178.721* | | *6.300.490* | | *-121.769* | |
| *reddito monetario conferito* | *-2.216.473* | | *-3.764.765* | | *1.548.292* | |

## PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

*(unità di euro)*

| | 2001 | | 2000 | | Variazioni | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **B) ALTRE RENDITE:** | | **1.638.472.456** | | **2.497.345.356** | | **-858.872.900** |
| Proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi | | 1.433.588.255 | | 2.398.623.867 | | -965.035.612 |
| *interessi* | *1.406.159.961* | | *1.512.741.253* | | *-106.581.292* | |
| *premi e sconti su titoli obbligazionari* | *-159.861.911* | | *-160.585.906* | | *723.995* | |
| *dividendi da azioni e partecipazioni* | *159.452.821* | | *142.353.861* | | *17.098.960* | |
| *utili da negoziazione e da realizzo* | *27.837.384* | | *904.114.659* | | *-876.277.275* | |
| Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo | | 126.791.936 | | 18.831.368 | | 107.960.568 |
| Diverse | | 78.092.265 | | 79.890.121 | | -1.797.856 |
| *fitti attivi da locazione immobili* | *17.405.922* | | *16.719.357* | | *686.565* | |
| *interessi su crediti di imposta* | *29.353.300* | | *29.360.007* | | *-6.707* | |
| *altri interessi* | *1.602.665* | | *982.547* | | *620.118* | |
| *provvigioni Mintesoro* | *239.744* | | *774.704* | | *-534.960* | |
| *procedure, studi e progettazioni completate* | *11.513.087* | | *10.448.804* | | *1.064.283* | |
| *rimanenze finali* | *440.030* | | *662.666* | | *-222.636* | |
| *altre* | *17.537.517* | | *20.942.036* | | *-3.404.519* | |
| **TOTALE RENDITE NETTE (A+B)** | | **4.346.666.758** | | **3.752.164.133** | | **594.502.625** |
| **C) RIMANENTI SPESE:** | | **-3.839.811.347** | | **-3.624.748.216** | | **-215.063.131** |
| Spese per il personale | | -1.160.741.417 | | -1.219.591.592 | | 58.850.175 |
| *stipendi e oneri accessori personale dipendente* | *-626.908.103* | | *-603.842.173* | | *-23.065.930* | |
| *compensi per organi collegiali centrali e periferici* (1) | *-3.021.268* | | *-2.401.580* | | *-619.688* | |
| *pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte* | *-240.072.030* | | *-218.260.135* | | *-21.811.895* | |
| *altre* | *-11.244.494* | *-881.245.895* | *-8.606.895* | *-833.110.783* | *-2.637.599* | *-48.135.112* |
| *accantonamenti:* | | | | | | |
| *TQP* | *-217.924.849* | | *-333.586.573* | | *115.661.724* | |
| *oneri maturati e non ancora erogati* | *-61.268.734* | | *-52.634.482* | | *-8.634.252* | |
| *altri* | *-301.939* | *-279.495.522* | *-259.754* | *-386.480.809* | *-42.185* | *106.985.287* |
| Spese di amministrazione | | -360.053.902 | | -355.085.283 | | -4.968.619 |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali | | -191.949.730 | | -190.571.980 | | -1.377.750 |
| Altre spese: | | | | | | |
| perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi | | -144.147.828 | | -29.693.174 | | -114.454.654 |
| *perdite da realizzo* | *-1* | | *-11.656.232* | | *11.656.231* | |
| *svalutazioni* | *-144.147.827* | | *-18.036.942* | | *-126.110.885* | |
| altri accantonamenti ai fondi | | -751.363.158 | | -53.200.000 | | -698.163.158 |
| sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo | | -1.232.074 | | -5.855.506 | | 4.623.432 |
| attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2) | | -392.649.324 | | -918.736.653 | | 526.087.329 |
| altre imposte e tasse | | -45.129.681 | | -42.911.059 | | -2.218.622 |
| diverse | | -9.544.233 | | -14.102.969 | | 4.558.736 |
| *altri interessi* | *-1.450.846* | | *-3.296.316* | | *1.845.470* | |
| *rimanenze iniziali* | *-662.666* | | *-493.751* | | *-168.915* | |
| *altri* | *-7.430.721* | | *-10.312.902* | | *2.882.181* | |
| Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive | | -783.000.000 | | -795.000.000 | | 12.000.000 |
| **UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO** | | **506.855.411** | | **127.415.917** | | **379.439.494** |

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio Superiore (1.424.707 euro nel 2001 e 915.783 nel 2000) e ai Sindaci (32.337 euro nel 2001 e 31.119 nel 2000). – (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto.

Gli *interessi attivi* diminuiscono complessivamente di 1.082 milioni, passando da 3.810 a 2.728 milioni.

I premi e sconti su titoli obbligazionari, calcolati sui titoli in euro e in valuta estera, passano da un risultato positivo di 171 milioni dell'esercizio precedente a uno negativo di 251 milioni, ascrivibile principalmente ai titoli in dollari USA (216 milioni rispetto a un valore positivo per 192 milioni del 2000).

Gli interessi su posizioni in divisa estera si ragguagliano a 1.307 milioni rispetto ai 1.387 del 2000, con un decremento di 80 milioni riferibile a:

- titoli e altre attività in valuta (per 51 milioni) per l'effetto della flessione del rendimento medio complessivo in parte compensata dall'aumento della consistenza media annuale (da 26.067 a 28.598 milioni);
- rapporti con il FMI (per 29 milioni) in seguito alla riduzione del tasso di remunerazione.

Gli interessi attivi su posizioni in euro si riducono dai 2.252 milioni del precedente esercizio a 1.672 milioni. La flessione di 580 milioni è da attribuire a:

- operazioni di rifinanziamento per 357 milioni (da 1.002 a 645 milioni) in seguito ai minori interessi sulle operazioni di rifinanziamento principali (per 379 milioni) connessi con la riduzione della consistenza media annuale (da 24.411 a 13.562 milioni), i cui effetti sono stati parzialmente compensati dalla crescita del tasso medio di rendimento (dal 4,03 al 4,47 per cento). In senso incrementativo hanno operato gli interessi sulle operazioni a più lungo termine (da 17 a 27 milioni), nonché in misura più contenuta quelli su altre operazioni di rifinanziamento;

*Nel corso dell'anno il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato la riduzione dei tassi sulle operazioni dell'Eurosistema per quattro volte (in maggio, agosto, settembre, novembre), portando – tra l'inizio e la fine dell'anno – il tasso minimo di aggiudicazione per le operazioni di rifinanziamento principali dal 4,75 per cento, vigente all'inizio dell'anno, al 3,25 per cento. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale su iniziativa delle controparti è passato dal 5,75 al 4,25 per cento.*

- saldi intra SEBC per 224 milioni, essenzialmente per la riduzione degli interessi sulle posizioni TARGET a favore della Banca di 243 milioni (da 339 a 96), parzialmente compensata dalla crescita (19 milioni) degli interessi sui crediti relativi al trasferimento delle riserve (da 259 a 278 milioni) per il maggiore tasso medio di remunerazione applicato.

*La remunerazione dei crediti relativi al trasferimento delle attività di riserva alla BCE è pari all'85 per cento del tasso marginale di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali.*

Restano stabili gli interessi, pari a 162 milioni, relativi alle operazioni di cui al DM 27.9.1974 regolate all'1 per cento, quelli sui crediti verso lo Stato, costituiti dai titoli ex lege 483/93, pari a 394 milioni, nonché gli interessi su titoli detenuti per finalità di politica monetaria, che ammontano a 97 milioni.

Gli *interessi passivi* decrescono di 630 milioni (da 2.732 a 2.102).

Quelli su posizioni in euro decrescono di 615 milioni (da 2.665 a 2.050 milioni) per l'andamento diversificato delle componenti. In particolare:

- gli interessi sui saldi intra SEBC diminuiscono di 883 milioni (da 976 a 93) in relazione alla posizione netta dell'Istituto connessa con il sistema TARGET;
- gli interessi corrisposti sui depositi di riserva in conto corrente aumentano di 49 milioni (da 509 a 558) a motivo della leggera crescita sia del tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria (dal 4,08 al 4,37 per cento) che della consistenza media annuale dei depositi (da 12.472 a 12.771 milioni);
- gli interessi sulle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria crescono di 44 milioni (da 1.103 a 1.147 milioni) per effetto della maggiore consistenza media annuale del conto (da 19.148 a 20.918) pur in presenza di un minor tasso medio di remunerazione (dal 5,76 al 5,48 per cento);

*Gli interessi comprendono l'importo integrativo pari a 301 milioni (254 nell'esercizio precedente) riconosciuto al Tesoro ai sensi dell'art. 4 della legge 483/93, in quanto il tasso di riferimento per la remunerazione del conto è risultato inferiore al rendimento dei titoli, non ancora giunti a scadenza, a suo tempo acquisiti dalla Banca per la costituzione delle relative disponibilità.*

- gli interessi sul fondo ammortamento titoli di Stato crescono di 107 milioni (da 69 a 176 milioni) per effetto sia della più elevata consistenza media (3.719 milioni rispetto ai 1.853 milioni del 2000), sia del maggior tasso medio di remunerazione (dal 3,72 al 4,72 per cento);
- gli interessi sui depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta di margini diminuiscono di circa 3 milioni (da 3 a 0,4 milioni);

*La remunerazione dei depositi overnight – costituiti presso le banche centrali su iniziativa delle controparti – è passata dal 3,75 al 2,25 per cento in concomitanza con le revisioni dei tassi effettuate dal Consiglio direttivo della BCE.*

- gli interessi sul conto corrente con l'UIC, determinati sulla base del tasso sui depositi overnight dell'Eurosistema, rimangono sostanzialmente stabili sui 4 milioni;

- gli altri interessi, che ammontano a 72 milioni, comprendono per 69 milioni gli interessi relativi ai depositi costituiti a garanzia delle banconote e delle monete in euro fornite in prealimentazione.

Gli interessi su posizioni in valuta risultano in flessione di 15 milioni (da 67 a 52 milioni), in relazione a quelli sulle assegnazioni di diritti speciali di prelievo (passati da 45 a 34 milioni), sui conti esteri e sulle operazioni pronti contro termine in valuta, che diminuiscono complessivamente di 4 milioni.

Il *risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi* si incrementa di 1.697 milioni (da 63 a 1.760) per l'effetto congiunto:

- del miglioramento per 1.782 milioni degli *utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie*. In particolare si sono avuti:
  a) maggiori utili da negoziazione in titoli (da 182 a 744 milioni), soprattutto per il favorevole andamento dei corsi dei titoli esteri;
  b) più elevati utili in cambi (da 371 a 1.163 milioni) da ascrivere quasi interamente alle cessioni di dollari USA a prezzi superiori a quelli di libro;
  c) un positivo effetto per 378 milioni (a fronte di un risultato negativo di 50 milioni nell'esercizio 2000) sulla chiusura della posizione forward connessa con l'anticipazione ex DM 27.9.1974 scaduta alla fine del 2001;
- delle maggiori *svalutazioni di attività e posizioni finanziarie* (da 480 a 545 milioni), che riguardano principalmente le nuove posizioni forward connesse con il rinnovo dell'anzidetta anticipazione, svalutata per 506 milioni (rispetto ai 477 milioni dell'esercizio precedente) in relazione al prevedibile scarto tra il prezzo di riacquisto e la futura quotazione di mercato; le restanti svalutazioni sono riferibili essenzialmente a titoli esteri;
- della flessione – da 39 a 20 milioni – degli utilizzi dei conti di rivalutazione *pre-system*, conseguenti a cessioni e svalutazioni di titoli e valute (e ricompresi nella sottovoce *accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli*).

Il *risultato netto da tariffe e commissioni*, da positivo per 5 milioni nel 2000 diviene negativo per 3 milioni. In particolare, le *tariffe e commissioni attive* diminuiscono da 25 a 22 milioni in seguito al venir meno dei ricavi da servizi di gestione accentrata dei titoli di Stato per il completo esplicarsi degli effetti del trasferimento, ai sensi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di tale

attività alla Monte Titoli spa, avvenuto l'11 dicembre 2000. Le *tariffe e commissioni passive* aumentano da 20 a 25 milioni in relazione alla più elevata commissione (20 milioni, rispetto ai 14 del 2000) corrisposta dalla Banca all'UIC, quale ente strumentale, per la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera.

La voce *rendite da titoli azionari e partecipazioni* aumentata di 215 milioni (321 milioni contro 106 dell'anno precedente) comprende:

- il reddito da partecipazione al capitale della BCE riferito all'esercizio 2000, per un ammontare di 300 milioni (nel 1999 la BCE non ha distribuito utili in quanto aveva registrato una perdita di esercizio pari a 247 milioni);

*Il bilancio della BCE dell'esercizio 2001 si è chiuso con un utile netto di 1.822 milioni di euro. In relazione alla quota di partecipazione detenuta, alla Banca d'Italia sono stati versati, alla fine del mese di marzo 2002, a valere sugli utili distribuibili (1.457 milioni di euro), 268 milioni di euro.*

- gli utili percepiti dalla Banca sulla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC, che si riducono da 106 a 21 milioni.

Il *risultato netto della redistribuzione del reddito monetario* è positivo per 4 milioni (3 milioni nell'esercizio precedente): a fronte di un ammontare conferito di 2 milioni sono stati redistribuiti 6 milioni.

*Con decisione del 6 dicembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha definito il regime di calcolo del reddito monetario in vigore dal 2002, che prevede l'inclusione delle banconote tra le passività monetarie delle BCN.*

Le *altre rendite* registrano un calo di 859 milioni. In particolare, nell'ambito di tale aggregato, che passa da 2.497 a 1.638 milioni:

- i *proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* scendono da 2.399 a 1.434 milioni, con una flessione di 965 milioni, da ascrivere sia agli interessi e dividendi su titoli (comprensivi di premi e sconti), che passano da 1.495 a 1.406 milioni, sia agli utili da negoziazione e da realizzo (da 904 a 28 milioni), che nel 2000 erano stati particolarmente rilevanti soprattutto in seguito all'utilizzo, in occasione del rinnovo delle anticipazioni ex DM 27.9.1974, di titoli in carico al portafoglio della Banca a prezzi inferiori a quelli di mercato;

*Più in dettaglio, gli utili sono stati realizzati su titoli azionari (28 milioni rispetto ai 265 milioni del 2000) ricompresi nel comparto non immobilizzato.*

*La consistenza media dei titoli aumenta complessivamente da 28.132 a 28.253 milioni; in particolare, quella dei titoli a reddito fisso cresce da 21.027 a 21.565 milioni, mentre quella delle azioni scende da 7.105 a 6.688 milioni.*

- le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* si attestano a 127 milioni, con un incremento di 108 milioni rispetto all'esercizio precedente dovuto alla differenza (120 milioni) tra l'Irpeg accantonata nel bilancio 2000 e quella effettivamente pagata a motivo di una più favorevole interpretazione dell'Amministrazione finanziaria sui criteri di determinazione della DIT;

- le rendite *diverse*, pari a 78 milioni, restano sostanzialmente stabili (80 milioni nel precedente esercizio). La voce in esame comprende tra l'altro gli interessi su crediti d'imposta (29 milioni) e i fitti attivi degli immobili (17 milioni).

Le *spese per il personale* diminuiscono di 59 milioni (da 1.220 a 1.161), in relazione principalmente a minori accantonamenti effettuati a garanzia del TQP (da 334 a 218 milioni) che, conformemente alle norme contabili del SEBC, sono inclusi nella voce in esame unitamente agli accantonamenti per oneri maturati e non erogati al personale alla fine dell'esercizio (61 milioni).

Non tenendo conto di questi accantonamenti e dei compensi per organi collegiali centrali e periferici, passati da 2 a 3 milioni, le spese per il personale – comprensive di stipendi e oneri accessori, pensioni e indennità di fine rapporto, quota a carico della Banca delle polizze assicurative per il personale – ammontano a 878 milioni con una crescita di 48 milioni rispetto al precedente esercizio, riferibile per 23 milioni agli stipendi e oneri accessori e per 22 milioni alle indennità di fine rapporto erogate.

La composizione della compagine del personale è riportata nella tavola I14.

Tav. I14

**COMPAGINE DEL PERSONALE**

| Carriere | Numero medio dei dipendenti in servizio | | Rapporti di composizione (percentuale) | |
|---|---|---|---|---|
| | 2001 | 2000 | 2001 | 2000 |
| Direttiva | 1.956 | 1.924 | 23,0 | 22,3 |
| Operativa | 4.990 | 5.100 | 58,6 | 59,0 |
| Servizi generali e di sicurezza | 992 | 1.019 | 11,6 | 11,8 |
| Operaia | 580 | 596 | 6,8 | 6,9 |
| **Totale** | **8.518** | **8.639** | **100,0** | **100,0** |

Le *spese di amministrazione* segnano un aumento di 5 milioni. In particolare, le spese si incrementano in seguito all'aumento dei costi di manutenzione degli immobili per 8 milioni (da 56 a 64 milioni), di quelli per prestazioni di servizi per 7 milioni (da 8 a 15 milioni) e di quelle per i servizi di sicurezza e scorta valori (da 63 a 70 milioni); invece, diminuiscono di 21 milioni, le spese per l'acquisto della carta filigranata, particolarmente elevate nel 2000 in connessione con l'avvio della produzione delle banconote in euro.

La voce *ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, che accoglie gli ammortamenti ordinari, resta sostanzialmente stabile a 192 milioni (191 milioni nel 2000).

*Gli ammortamenti dell'esercizio si riferiscono principalmente agli immobili, per 119 milioni, agli impianti per 35 milioni e alle procedure, studi e progettazioni del SESI per 25 milioni.*

Le *altre spese* aumentano da 1.064 a 1.344 milioni e comprendono:

- le *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi*, aumentate da 30 a 144 milioni, per effetto di più elevate svalutazioni operate sui titoli azionari (da 18 a 144 milioni), compensate solo in parte da minori perdite da realizzo;
- gli *altri accantonamenti ai fondi*, pari a 751 milioni (53 nel 2000), in relazione all'incremento del fondo rischi generali per 700 milioni e agli ammortamenti anticipati effettuati per 51 milioni e confluiti nell'apposita "riserva" ex art. 67, 3º comma, TUIR;
- le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo*, ridottesi da 6 a 1 milione;
- l'*attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* per 393 milioni, ridotta rispetto al 2000 (919 milioni);
- le *altre imposte e tasse* (diverse cioè da quelle sul reddito e sulle attività produttive esaminate più avanti), cresciute da 43 a 45 milioni per la più elevata incidenza dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari, passata da 28 a 30 milioni;
- le spese *diverse*, che segnano una diminuzione di 5 milioni ascrivibile agli altri interessi passivi (da 3 milioni a 1 milione) e alle rimanenti spese (da 11 a 8 milioni).

Le *imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive* subiscono nel complesso una leggera flessione da 795 a 783 milioni di euro, nono-

stante l'aumento dell'utile lordo. Tale andamento è da collegare principalmente alla riduzione delle aliquote nominali dell'Irpeg e dell'IRAP, passate rispettivamente dal 37 al 36 per cento e dal 5,4 al 5 per cento, e ai più ampi effetti della DIT, dovuti agli incrementi patrimoniali e al più elevato coefficiente moltiplicativo previsto dalla legge, solo in parte attenuati dalla riduzione dal 7 al 6 per cento del coefficiente di remunerazione ordinaria del capitale. L'Irpeg passa da 610 a 645 milioni di euro; l'IRAP da 145 a 132 milioni di euro; il residuo importo, pari a 6 milioni di euro (40 nel 2000), riflette l'evidenza contabile della "fiscalità differita", calcolata in funzione sia dell'aliquota media ponderata Irpeg dell'esercizio 2001 conseguente all'applicazione della DIT, sia delle aliquote IRAP attualmente previste per l'esercizio 2002 e per quelli futuri.

*In particolare la rilevazione della "fiscalità differita", attiva e passiva, ha comportato:*

- *un aumento della voce in esame per 40 milioni di euro, di cui 18 relativi all'iscrizione delle imposte differite per eventi accaduti nel 2001 e 22 derivanti dalla flessione delle imposte anticipate. Detta flessione consegue alla deduzione nell'esercizio 2001 di oneri di esercizi precedenti nonché alla riduzione della consistenza dei crediti per imposte anticipate, indotta dalla contrazione dell'aliquota media ponderata dell'Irpeg per effetto dell'applicazione della DIT, in parte compensata dall'aumento delle aliquote dell'IRAP, già deliberato da alcune Regioni;*

- *una riduzione per un ammontare di 34 milioni di euro, riferiti per 19 alle imposte anticipate su eventi manifestatisi nel 2001 e per 15 alla flessione delle imposte differite. Detta flessione è connessa con la tassazione nell'esercizio 2001 di proventi di esercizi precedenti nonché con la riduzione della consistenza delle imposte differite, derivante dai citati mutamenti delle aliquote dell'Irpeg e dell'IRAP.*

*Alla fine del 2001: la consistenza delle imposte anticipate è di 30 milioni di euro (riferibili, in particolare, per 17 milioni ad assegnazioni al fondo oneri per il personale, per 10 milioni ad ammortamenti di pregressi esercizi effettuati in eccesso rispetto agli importi fiscalmente ammessi e per 3 milioni alla passività prudenzialmente iscritta a fronte degli interessi maturati, ma non ancora incassati, sulle mezzanine notes derivanti dalla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondiario) mentre quella delle imposte differite ammonta a 58 milioni (riconducibili per 15 milioni a utili da realizzo su immobilizzazioni finanziarie e materiali e per 43 milioni ad ammortamenti anticipati compresi nella "riserva" ex art.67, 3º comma, TUIR).*

## 3. *Proposte del Consiglio Superiore*

In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto il Consiglio Superiore, udito il favorevole riferimento dei Sindaci, ha proposto che l'utile netto di euro 506.855.411 conseguito nell'esercizio 2001 venga così ripartito:

| | *euro* |
|---|---|
| – alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento . . . . . | 101.371.082 |
| – ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale . . . . . | 9.296 |
| – alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento . . . . . | 101.371.082 |
| – ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo . . . . . | 6.197 |
| – allo Stato, la restante somma di . . . . . | 304.097.754 |
| TOTALE . . . . . | 506.855.411 |

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti – a valere sul fruttato delle riserve ordinaria e straordinaria – di un ulteriore importo di euro 45.015.000, pari allo 0,55 per cento (come nell'esercizio precedente) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 2000.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 45.030.493, pari a euro 150,101643 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

# RELAZIONE DEI SINDACI
# SUL CENTOTTESIMO ESERCIZIO
# DELLA BANCA D'ITALIA
# E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2001

*Signori Partecipanti,*

il bilancio dell'esercizio 2001 che viene sottoposto alla Vostra approvazione, e che conformemente al Regolamento del Consiglio dell'U.E. 974/98 è stato redatto in euro, chiude con le seguenti risultanze:

| | | |
|---|---|---|
| Attività . . . . . | € | 179.098.552.553 |
| Passività . . . . . | € | 165.849.544.314 |
| Capitale e riserve . . . . . | € | 12.742.152.828 |
| Utile netto dell'esercizio (come da conto economico scalare) . . . . . | € | 506.855.411 |

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di 567.893.503.200 euro, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e rischi (per acquisti e vendite di titoli, valute e euro). Nei conti d'ordine sono anche evidenziate, per il loro valore facciale, le banconote in euro consegnate in prealimentazione e quelle giacenti presso le casse dell'Istituto.

La contabilità è stata tenuta regolarmente secondo principi e regole conformi alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio, oggetto di verifica anche da parte della società di revisione, sono state da noi confrontate con le risultanze contabili e trovate a queste conformi.

I criteri di redazione e di valutazione per la formazione del bilancio non risultano modificati rispetto all'esercizio precedente, tranne che per tener conto, oltre che della già menzionata rappresentazione delle banconote in euro nei conti d'ordine, dell'avvio dell'operatività del fondo pensione complementare a contribuzione definita per i dipendenti assunti dal 28 aprile 1993. Tale Fondo, distinto in due comparti, costituisce patrimonio di destinazione ai sensi dell'articolo 2117 del codice civile ed è incluso nello stato patrimoniale dell'Istituto tra le voci "altre attività" e "altre passività" per pari importo.

Gli indicati criteri, la cui adozione è da noi condivisa, sono stati constatati rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e aderenti alle norme di legge. Gli stessi, analiticamente illustrati nella nota integrativa, riflettono le regole contabili armonizzate dettate dal Consiglio direttivo della

BCE e recepite ai fini della rendicontazione di esercizio ai sensi dell'art. 8 del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43. La nota integrativa riporta anche tutte le altre informazioni previste dalle vigenti norme.

Vi diamo atto che nella redazione del presente bilancio non si è reso necessario applicare la disposizione di deroga prevista dal quarto comma dell'articolo 2423 del codice civile.

Vi attestiamo, poi, che la consistenza dei fondi è da noi giudicata prudente. In particolare, gli "accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale" comprendono sia le riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia le indennità di fine rapporto maturate alla fine dell'anno dai dipendenti che ne hanno titolo.

Il Consiglio Superiore ha deliberato di assegnare 700 milioni di euro al fondo rischi generali. Tale accantonamento è volto a rafforzare i presidi di natura patrimoniale a fronte della complessiva posizione di rischio dell'Istituto, in relazione anche alla variabilità nella formazione e distribuzione del reddito monetario nell'Eurosistema.

Dell'utile netto dell'esercizio, di 506.855.411 euro, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

| | | |
|---|---|---|
| – alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento | € | 101.371.082 |
| – ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale | » | 9.296 |
| – alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento . . . . . | » | 101.371.082 |
| – ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo . . . . . | » | 6.197 |
| – allo Stato, il residuo di . . . . . | » | 304.097.754 |
| TOTALE . . . . . | € | 506.855.411 |

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a 45.015.000 euro da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, attribuzione che corrisponde allo 0,55 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 2000 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio Superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito le verifiche e i controlli

di competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre la osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività delle Unità periferiche è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo un sentito ringraziamento.

*Signori Partecipanti,*

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 2001 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto economico e nella nota integrativa, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

I SINDACI
GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

# SITUAZIONE PATRIMONIALE
# E CONTO ECONOMICO
# al 31 dicembre 2001

## SITUAZIONE

| ATTIVO | importi in unità di euro | |
|---|---|---|
| | 2001 | 2000 |
| **1 ORO E CREDITI IN ORO** | **24.830.282.205** | **23.097.625.286** |
| **2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **27.703.644.173** | **27.486.941.056** |
| 2.1 crediti verso FMI | 4.608.324.572 | 3.983.851.620 |
| 2.2 titoli (non azionari) | 19.833.416.871 | 19.863.830.346 |
| 2.3 conti correnti e depositi | 3.258.152.788 | 3.636.855.417 |
| 2.4 operazioni temporanee | – | – |
| 2.5 altre attività | 3.749.942 | 2.403.673 |
| **3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **5.462.237.036** | **3.022.322.599** |
| 3.1 controparti finanziarie | 5.462.237.036 | 3.022.322.599 |
| *3.1.1 titoli (non azionari)* | *143.935.833* | *156.834.605* |
| *3.1.2 operazioni temporanee* | – | – |
| *3.1.3 altre attività* | *5.318.301.203* | *2.865.487.994* |
| 3.2 Pubbliche Amministrazioni | – | – |
| 3.3 altre controparti | – | – |
| **4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **–** | **–** |
| 4.1 crediti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro | – | – |
| 4.2 titoli (non azionari) | – | – |
| 4.3 altri crediti | – | – |
| **5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA** | **9.719.069.910** | **25.861.684.987** |
| 5.1 operazioni di rifinanziamento principali | 9.474.322.699 | 25.398.507.064 |
| 5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 244.747.211 | 463.002.669 |
| 5.3 operazioni temporanee di *fine-tuning* | – | – |
| 5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale | – | – |
| 5.5 operazioni di rifinanziamento marginale | – | – |
| 5.6 crediti connessi a richieste di margini | – | 175.254 |
| **6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO** | **430.026** | **499.448** |
| **7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO (non azionari)** | **1.545.760.828** | **1.550.761.910** |
| **8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE** | **40.552.272.808** | **40.611.402.701** |
| **9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO** | **18.903.338.431** | **8.192.250.000** |
| 9.1 partecipazione al capitale della BCE | 744.750.000 | 744.750.000 |
| 9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE | 7.447.500.000 | 7.447.500.000 |
| 9.3 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti) | 10.711.088.431 | – |
| **10 PARTITE DA REGOLARE** | **828.014** | **797.024** |
| **11 ALTRE ATTIVITÀ** | **50.380.689.122** | **50.971.198.241** |
| 11.1 cassa | 7.613.069 | 6.325.953 |
| 11.2 fondo di dotazione dell'UIC | 258.228.450 | 258.228.450 |
| 11.3 investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni) | 28.969.310.742 | 28.675.361.127 |
| 11.4 immobilizzazioni immateriali | 19.811.500 | 26.778.847 |
| 11.5 oneri pluriennali | 9.081.152 | 6.105.163 |
| 11.6 immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento) | 2.772.916.530 | 2.844.089.423 |
| 11.7 ratei e risconti | 1.059.482.453 | 1.226.497.390 |
| 11.8 diverse | 17.284.245.226 | 17.927.811.888 |
| **TOTALE** | **179.098.552.553** | **180.795.483.252** |
| **13 CONTI D'ORDINE** | **567.893.503.200** | **673.896.915.980** |

*Verificato conforme ai libri di contabilità il 24 aprile 2002*
**I SINDACI:** GIUSEPPE BRUNI, ENRICO NUZZO, ANGELO PROVASOLI, MASSIMO STIPO, GIANFRANCO ZANDA

## PATRIMONIALE

| | PASSIVO | importi in unità di euro | |
|---|---|---|---|
| | | 2001 | 2000 |
| **1** | **BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE** | **64.675.772.392** | **75.063.752.078** |
| **2** | **PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA** | **7.573.465.398** | **7.752.015.882** |
| 2.1 | conti correnti (inclusa riserva obbligatoria) | 7.569.710.153 | 7.650.935.513 |
| 2.2 | depositi *overnight* | 3.452.663 | 101.080.369 |
| 2.3 | depositi a tempo determinato | – | – |
| 2.4 | operazioni temporanee di *fine-tuning* | – | – |
| 2.5 | depositi relativi a richieste di margini | 302.582 | – |
| **3** | **ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO** | **18.708.178.607** | **–** |
| **4** | **PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **23.697.366.223** | **19.453.616.888** |
| 4.1 | Pubblica Amministrazione | 23.463.304.816 | 19.370.512.538 |
| | *4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* | *21.287.086.365* | *15.125.837.391* |
| | *4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* | *176.430.644* | *4.219.164.624* |
| | *4.1.3 altre passività* | *1.999.787.807* | *25.510.523* |
| 4.2 | altre controparti | 234.061.407 | 83.104.350 |
| **5** | **PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **38.332.907** | **23.977.211** |
| 5.1 | debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro | 827 | 799 |
| 5.2 | altre passività | 38.332.080 | 23.976.412 |
| **6** | **PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **–** | **–** |
| 6.1 | controparti finanziarie | – | – |
| 6.2 | Pubbliche Amministrazioni | – | – |
| 6.3 | altre controparti | – | – |
| **7** | **PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO** | **2.455.571.547** | **228.657.599** |
| 7.1 | depositi e conti correnti | 14.765.282 | 13.894.843 |
| 7.2 | altre passività | 2.440.806.265 | 214.762.756 |
| **8** | **ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DEL FMI** | **1.000.575.824** | **983.419.704** |
| **9** | **RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO** | **–** | **17.762.751.755** |
| 9.1 | passività per *promissory-notes* a fronte dell'emissione di certificati di debito della BCE | – | – |
| 9.2 | altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette) | – | 17.762.751.755 |
| **10** | **PARTITE DA REGOLARE** | **17.880.314** | **26.741.150** |
| **11** | **ALTRE PASSIVITÀ** | **1.921.621.967** | **1.958.615.943** |
| 11.1 | vaglia cambiari | 820.709.854 | 800.160.667 |
| 11.2 | servizi di cassa | 751.240 | 17.012.582 |
| 11.3 | ratei e risconti | 83.951.332 | 22.295.788 |
| 11.4 | diverse | 1.016.209.541 | 1.119.146.906 |
| **12** | **ACCANTONAMENTI** | **9.902.583.255** | **9.879.360.580** |
| 12.1 | fondi rischi specifici | 4.423.193.940 | 4.603.328.054 |
| 12.2 | accantonamenti diversi per il personale | 5.479.389.315 | 5.276.032.526 |
| **13** | **CONTI DI RIVALUTAZIONE** | **26.060.123.837** | **26.150.676.522** |
| **14** | **FONDO RISCHI GENERALI** | **9.798.072.043** | **9.098.072.043** |
| **15** | **CAPITALE E RISERVE** | **12.742.152.828** | **12.286.409.980** |
| 15.1 | capitale sociale | 154.937 | 154.937 |
| 15.2 | riserve ordinaria e straordinaria | 8.589.063.103 | 8.184.683.413 |
| 15.3 | altre riserve | 4.152.934.788 | 4.101.571.630 |
| **16** | **UTILE NETTO DA RIPARTIRE** | **506.855.411** | **127.415.917** |
| | **TOTALE** | **179.098.552.553** | **180.795.483.252** |
| **18** | **CONTI D'ORDINE** | **567.893.503.200** | **673.896.915.980** |

**IL RAGIONIERE GENERALE**
STEFANO LO FASO

**IL GOVERNATORE**
ANTONIO FAZIO

# CONTO ECONOMICO

| | importi in unità di euro | |
|---|---|---|
| | 2001 | 2000 |
| **a) Rendite nette relative ad operazioni istituzionali** | | |
| *Interessi attivi* | *2.728.084.819* | *3.809.953.776* |
| *Interessi passivi* | *–2.102.150.120* | *–2.732.157.036* |
| **Interessi attivi netti** | **625.934.699** | **1.077.796.740** |
| *Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie* | *2.285.061.836* | *503.459.991* |
| *Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie* | *–545.207.137* | *–479.560.368* |
| *Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli* | *20.141.109* | *38.799.379* |
| **Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi** | **1.759.995.808** | **62.699.002** |
| *Tariffe e commissioni attive* | *21.606.242* | *25.070.184* |
| *Tariffe e commissioni passive* | *–24.589.170* | *–19.730.788* |
| **Risultato netto da tariffe e commissioni** | **–2.982.928** | **5.339.396** |
| Rendite da titoli azionari e da partecipazioni | 321.284.475 | 106.447.914 |
| Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario | 3.962.248 | 2.535.725 |
| **b) Altre rendite:** | | |
| – *proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* | 1.433.588.255 | 2.398.623.867 |
| – *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* | 126.791.936 | 18.831.368 |
| – *diverse* | 78.092.265 | 79.890.121 |
| **Totale rendite nette (a+b)** | **4.346.666.758** | **3.752.164.133** |
| Spese per il personale | –1.160.741.417 | –1.219.591.592 |
| Spese di amministrazione | –360.053.902 | –355.085.283 |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali | –191.949.730 | –190.571.980 |
| Costi per servizi di produzione di banconote | – | – |
| Altre spese: | | |
| – *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* | –144.147.828 | –29.693.174 |
| – *altri accantonamenti ai fondi* | –751.363.158 | –53.200.000 |
| – *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo* | –1.232.074 | –5.855.506 |
| – *attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* (1) | –392.649.324 | –918.736.653 |
| – *altre imposte e tasse* | –45.129.681 | –42.911.059 |
| – *diverse* | –9.544.233 | –14.102.969 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive | –783.000.000 | –795.000.000 |
| **Utile netto dell'esercizio** | **506.855.411** | **127.415.917** |

(1) Effettuata a norma dell'art. 55 dello statuto.

| RIPARTO DELL'UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO | importi in unità di euro |
|---|---|
| **ALLA RISERVA ORDINARIA** | 101.371.082 |
| **ALLA RISERVA STRAORDINARIA** | 101.371.082 |
| **AI PARTECIPANTI: 6% DEL CAPITALE** | 9.296 |
| **ULTERIORE 4% DEL CAPITALE** | 6.197 |
| **ALLO STATO** | 304.097.754 |
| **TOTALE** | **506.855.411** |

*Verificato conforme ai libri di contabilità il 24 aprile 2002.* **I SINDACI**

GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

**IL RAGIONIERE GENERALE**

STEFANO LO FASO

**IL GOVERNATORE**

ANTONIO FAZIO

# BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A. — MILANO

## STATO PATRIMONIALE

| ATTIVO | | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|---|
| | | | *(importi in lire)* | |
| A | | Crediti verso Soci | – | – |
| B | | Immobilizzazioni | | |
| | I | *Immobilizzazioni immateriali* | | |
| | 1 | Costi di impianto e di ampliamento | 318.133.800 | 424.178.400 |
| | 2 | Costi di ricerca di sviluppo e pubblicità | – | – |
| | 3 | Diritti di brevetti industriali | – | – |
| | 4 | Concessioni, licenze, marchi | – | – |
| | 5 | Avviamento | – | – |
| | 6 | Immobilizzazioni in corso ed acconti | – | – |
| | 7 | Altre spese da ammortizzare | – | – |
| | | Totale | 318.133.800 | 424.178.400 |
| | II | *Immobilizzazioni materiali* | | |
| | 1 | Terreni e fabbricati | 202.939.566.366 | 205.629.379.033 |
| | 2 | Impianti e macchinario | – | – |
| | 3 | Attrezzature industriali e commerciali | – | – |
| | 4 | Altri beni | 188.388.800 | 211.557.472 |
| | 5 | Immobilizzazioni in corso ed acconti | 5.212.594.195 | 3.267.431.000 |
| | | Totale | 208.340.549.361 | 209.108.367.505 |
| | III | *Immobilizzazioni finanziarie* | | |
| | 1 | Partecipazione in imprese controllate, collegate, altre | – | – |
| | 2 | Crediti v/imprese controllate, collegate, controllanti, altre | – | – |
| | 3 | Altri titoli | 5.076.000 | – |
| | 4 | Azioni proprie | – | – |
| | | Totale | 5.076.000 | – |
| | | Totale immobilizzazioni (B) | 208.663.759.161 | 209.532.545.905 |
| C | | Attivo circolante | | |
| | I | *Rimanenze* | | |
| | 1 | Materie prime, sussidiarie e di consumo | – | – |
| | 2 | Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | – | – |
| | 3 | Lavori in corso su ordinazione | – | – |
| | 4 | Prodotti finiti e merci | – | – |
| | 5 | Acconti | – | – |
| | | Totale | – | – |
| | II | *Crediti* | | |
| | 1 | Verso clienti (esigibili entro l'esercizio successivo) | 243.766.830 | 297.826.358 |
| | | Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo) | 19.800.000 | 19.391.570 |
| | 2 | Verso imprese controllate | – | – |
| | 3 | Verso imprese collegate | – | – |
| | 4 | Verso controllanti | – | – |
| | 5 | Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo) | 26.366.199.216 | 50.369.132.175 |
| | | Totale | 26.629.766.046 | 50.686.350.103 |
| | III | *Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni* | | |
| | 1 | Partecipazioni in società controllate | – | – |
| | 2 | Partecipazioni in società collegate | – | – |
| | 3 | Altre partecipazioni | – | – |
| | 4 | Azioni proprie | – | – |
| | 5 | Altri titoli (titoli di Stato) | – | – |
| | | Totale | – | – |
| | IV | *Disponibilità liquide* | | |
| | 1 | Depositi bancari e postali | 34.245.741.578 | 1.007.449.140 |
| | 2 | Assegni | – | – |
| | 3 | Denaro e valori in cassa | 369.000 | 735.195 |
| | | Totale | 34.246.110.578 | 1.008.184.335 |
| | | Totale attivo circolante (C) | 60.875.876.624 | 51.694.534.438 |
| D | | Ratei e risconti | | |
| | I | *Ratei, risconti e disaggi* | | |
| | 1 | Ratei attivi | 407.927.185 | 469.449.528 |
| | 2 | Risconti attivi | 115.025.296 | 50.179.096 |
| | 3 | Disaggio su prestiti | – | – |
| | | Totale | 522.952.481 | 519.628.624 |
| | | Totale attivo | 270.062.588.266 | 261.746.708.967 |

## AL 31 DICEMBRE 2000

| | PASSIVO | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|
| | | *(importi in lire)* | |
| A | Patrimonio netto | | |
| I | *Capitale* | 207.000.000.000 | 207.000.000.000 |
| II | *Riserva sovrapprezzo azioni* | – | – |
| III | *Riserve di rivalutazione* | | |
| 1 | Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83 | 12.278.770.054 | 12.278.770.054 |
| 2 | Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91 | 19.995.565.969 | 19.995.565.969 |
| IV | *Riserva legale* | 1.081.282.806 | 996.251.395 |
| V | *Riserva per azioni proprie in portafoglio* | – | – |
| VI | *Riserve statutarie* | – | – |
| VII | *Altre riserve* | | |
| 1 | Riserva straordinaria | 2.350.000.000 | 2.350.000.000 |
| 2 | Riserva disponibile | – | – |
| VIII | *Utili portati a nuovo* | 10.173.410.301 | 8.557.813.485 |
| IX | *Utile netto dell'esercizio* | 2.514.114.313 | 1.700.628.227 |
| | Totale | 255.393.143.443 | 252.879.029.130 |
| B | Fondi per rischi ed oneri | | |
| I | *Fondi per rischi ed oneri* | | |
| 1 | Per trattamento di quiescenza e simili | – | – |
| 2 | Per imposte differite | 2.035.506.500 | 2.633.743.500 |
| 3 | Altri (manutenzioni immobili) | 4.200.000.000 | 3.450.000.000 |
| | Totale | 6.235.506.500 | 6.083.743.500 |
| C | Trattamento di fine rapporto | | |
| I | *Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato* | 360.574.820 | 310.123.401 |
| | Totale | 360.574.820 | 310.123.401 |
| D | Debiti | | |
| I | *Debiti* | | |
| 1 | Obbligazioni | – | – |
| 2 | Obbligazioni convertibili | – | – |
| 3.1 | Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi | – | – |
| 3.2 | Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi | – | – |
| 4 | Verso altri finanziatori | – | – |
| 5 | Acconti | 253.000.000 | 111.750.000 |
| 6 | Verso fornitori | 1.004.388.599 | 835.757.833 |
| 7 | Titoli di credito | – | – |
| 8 | Verso imprese controllate | – | – |
| 9 | Verso imprese collegate | – | – |
| 10 | Verso controllanti | – | – |
| 11 | Tributari | 5.260.383.025 | 487.971.843 |
| 12 | Istituti di previdenza e sicurezza sociale | 60.460.534 | 56.509.397 |
| 13 | Altri debiti: | | |
| | altri | 50.160.961 | 34.280.000 |
| | entro 12 mesi (depositi cauzionali) | 949.690.831 | 771.651.625 |
| | entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali e anticipi) | 18.644.660 | 16.660.960 |
| | Totale | 7.596.728.610 | 2.314.581.658 |
| E | Ratei e risconti | | |
| I | *Ratei, risconti e aggio su prestiti* | | |
| 1 | Ratei passivi | 476.593.304 | 47.793.233 |
| 2 | Risconti passivi | 41.589 | 111.438.045 |
| 3 | Aggio su prestiti | – | – |
| | Totale | 476.634.893 | 159.231.278 |
| | Totale patrimonio netto e passivo | 270.062.588.266 | 261.746.708.967 |
| | CONTI D'ORDINE | | |
| | Impegni assunti da terzi | 2.791.450.500 | 4.171.400.500 |
| | Impegni assunti verso terzi | – | – |
| | Garanzie ipotecarie | – | – |
| | Totale conti d'ordine | 2.791.450.500 | 4.171.400.500 |

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A. — MILANO

## CONTO ECONOMICO 2000

| | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|
| | | *(importi in lire)* | |
| A | Valore della produzione | | |
| 1 | Ricavi delle vendite e delle prestazioni | 14.666.193.766 | 13.960.591.959 |
| 2 | Variazioni delle rimanenze di semilavorati e finiti | – | – |
| 3 | Variazione dei lavori in corso su ordinazione | – | – |
| 4 | Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni | – | – |
| 5 | Altri ricavi e proventi | 58.602.859 | 73.650.652 |
| | Totale (A) | 14.724.796.625 | 14.034.242.611 |
| B | Costi della produzione | | |
| 6 | Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci | – | – |
| 7 | Servizi | 4.888.512.359 | 5.139.643.480 |
| 8 | Godimento di beni di terzi | 38.657.753 | 38.027.360 |
| 9 | Personale | | |
| a | salari e stipendi | 589.897.115 | 572.831.399 |
| b | oneri sociali | 203.219.042 | 196.728.435 |
| c | trattamento di fine rapporto | 50.451.419 | 47.389.982 |
| d | trattamento di quiescenza e simili | – | – |
| e | altri costi | 4.673.466 | 4.662.466 |
| 10 | Ammortamenti e svalutazioni | | |
| a | ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali | 106.044.600 | 106.044.600 |
| b | ammortamenti delle immobilizzazioni materiali | 1.656.335.079 | 1.625.382.435 |
| c | altre svalutazioni delle immobilizzazioni | – | – |
| d | svalutazioni crediti | 100.000.000 | – |
| 11 | Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci | – | – |
| 12 | Accantonamenti per rischi | – | – |
| 13 | Altri accantonamenti | 1.722.000.000 | 1.485.000.000 |
| 14 | Oneri diversi di gestione | 2.330.211.894 | 7.143.460.215 |
| | Totale (B) | 11.690.002.727 | 16.359.170.372 |
| | Differenza tra valore e costi della produzione (A–B) | 3.034.793.898 | –2.324.927.761 |
| C | Proventi ed oneri finanziari | | |
| 15 | Proventi da partecipazioni | – | – |
| 16 | Altri proventi finanziari | | |
| a | da crediti iscritti nelle immobilizzazioni | – | – |
| b | da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni | – | – |
| c | da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni | 2.008.397.700 | 1.109.303.229 |
| d | proventi diversi dai precedenti | 124.319.630 | 221.936.187 |
| 17 | Interessi ed altri oneri finanziari | | |
| a | altri interessi | –171.934 | 532.887 |
| b | interessi su debiti a lungo termine | – | – |
| c | oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini | –19.350.860 | –18.389.684 |
| | Totale (C) | 2.113.194.536 | 1.313.382.619 |

## *segue:* CONTO ECONOMICO 2000

| | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|
| D | Rettifiche di valore di attività finanziarie | | |
| 18 | Rivalutazioni | | |
| a | partecipazioni | – | – |
| b | altre immobilizzazioni finanziarie | – | – |
| c | titoli | – | – |
| 19 | Svalutazioni | | |
| a | partecipazioni | – | – |
| b | altre immobilizzazioni finanziarie | – | – |
| c | titoli | – | – |
| | Totale (D) | – | – |
| E | Proventi ed oneri straordinari | | |
| 20 | Proventi | | |
| a | plusvalenze su alienazione immobilizzazioni | 1.224.716.711 | 5.019.621.525 |
| b | utilizzo fondo rischi tassato | – | – |
| c | altri proventi | 63.891.847 | 1.256.186.000 |
| 21 | Oneri straordinari | | |
| a | minusvalenze su alienazione immobilizzazioni | –384.638 | – |
| c | altri oneri | –14.814.041 | –1.286.906 |
| | Totale (E) | 1.273.409.879 | 6.274.520.619 |
| | Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E) | 6.421.398.313 | 5.262.975.477 |
| 22 | Imposte sul reddito | | |
| a | imposte correnti | –4.800.000.000 | –2.600.000.000 |
| b | imposte differite | 892.716.000 | –962.347.250 |
| 26 | UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO | 2.514.114.313 | 1.700.628.227 |

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE — S.p.A. — ROMA

## STATO PATRIMONIALE

| ATTIVO | | | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | *(importi in lire)* | |
| A) | Crediti verso Soci | | | – | – |
| B) | Immobilizzazioni | | | | |
| I | *Immobilizzazioni immateriali* | | | | |
| | Concessioni, licenze, marchi e simili | | | 22.099.600 | 17.227.500 |
| | Altre | | | 549.825 | 549.825 |
| | Totale | | | 22.649.425 | 17.777.325 |
| II | *Immobilizzazioni materiali* | | | | |
| | Terreni e fabbricati | | | 25.244.038.473 | 24.246.917.193 |
| | Impianti e macchinario | | | 1.480.602.084 | 1.254.724.524 |
| | Attrezzature industriali e commerciali | | | 652.319.122 | 517.031.885 |
| | Altri beni | | | 49.026.674 | 44.112.409 |
| | Totale | | | 27.425.986.353 | 26.062.786.011 |
| III | *Immobilizzazioni finanziarie* | | | | |
| | Partecipazioni in: | | | | |
| | altre imprese | | | 2.627.750.475 | 1.251.123.999 |
| | Crediti | breve | medio | | |
| | verso altri | – | 370.517.574 | 370.517.574 | 372.944.935 |
| | Altri titoli | | | 69.619.500 | 69.619.500 |
| | Totale | | | 3.067.887.549 | 1.693.688.434 |
| | Totale immobilizzazioni (B) | | | 30.516.523.327 | 27.774.251.770 |
| C) | Attivo circolante | | | | |
| I | *Rimanenze* | | | | |
| | Materie prime, sussidiarie e di consumo | | | 402.725.412 | 354.463.388 |
| | Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati | | | 1.278.595.961 | 1.216.755.027 |
| | Prodotti finiti e merci | | | 2.010.212.414 | 2.686.065.817 |
| | Totale | | | 3.691.533.787 | 4.257.284.232 |
| | Immobilizzazioni e altre attività in corso di alienazione | | | – | 7.211.182.121 |
| | Totale | | | 3.691.533.787 | 11.468.466.353 |
| II | *Crediti* | breve | medio | | |
| | Verso clienti | 327.425.979 | – | 327.425.979 | 720.522.558 |
| | Verso altri | 881.131.268 | – | 881.131.268 | 14.655.428.357 |
| | Totale | | | 1.208.557.247 | 15.375.950.915 |
| IV | *Disponibilità liquide* | | | | |
| | Depositi bancari e postali | | | 31.465.611.521 | 7.683.205.966 |
| | Denaro e valori in cassa | | | 11.573.499 | 14.139.221 |
| | Totale | | | 31.477.185.020 | 7.697.345.187 |
| | Totale attivo circolante (C) | | | 36.377.276.054 | 34.541.762.455 |
| D) | Ratei e risconti | | | | |
| | Vari | | | 2.898.837 | – |
| | Totale attivo | | | 66.896.698.218 | 62.316.014.225 |

## AL 31 DICEMBRE 2000

| PASSIVO | | | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | *(importi in lire)* | |
| A) | Patrimonio netto | | | | |
| I | *Capitale sociale* | | | 10.000.000.000 | 10.000.000.000 |
| III | *Riserve di rivalutazione* | | | | |
| | Legge 74/1952 | | 884.810.009 | | 884.810.009 |
| | Legge 72/1983 | | 1.337.993.535 | | 1.337.993.535 |
| | Legge 413/1991 | | 4.218.723.618 | | 4.218.723.618 |
| | Legge 342/2000 | | 489.042.536 | | – |
| | | | | 6.930.569.698 | |
| IV | *Riserva legale* | | | 2.036.219.070 | 2.036.219.070 |
| VII | *Altre riserve* | | | | |
| | Riserva straordinaria | | | 25.223.657.551 | 23.161.665.156 |
| VIII | *Utili di esercizi precedenti* | | | 21.551.120 | 21.551.120 |
| IX | *Utile dell'esercizio* | | | 14.457.452.417 | 3.936.992.395 |
| | Totale | | | 58.669.449.856 | 45.597.954.903 |
| B) | Fondi per rischi ed oneri | | | | |
| | Per imposte | | | 2.394.817.170 | 3.382.585.432 |
| | Altri | | | 196.258.504 | 196.258.504 |
| | Totale | | | 2.591.075.674 | 3.578.843.936 |
| C) | Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato | | | 1.137.239.575 | 1.230.455.534 |
| D) | Debiti | breve | medio | | |
| | verso banche | – | | – | 2.977.518 |
| | verso altri finanziatori | – | | – | 3.101.188 |
| | acconti | 20.000.000 | | 20.000.000 | 9.135.000.000 |
| | verso fornitori | 180.808.548 | | 180.808.548 | 180.493.547 |
| | tributari | 2.980.159.719 | | 2.980.159.719 | 915.570.371 |
| | verso istituti di previdenza e assistenza sociale | 424.073.012 | | 424.073.012 | 500.481.962 |
| | altri debiti | 761.735.768 | 61.395.648 | 823.131.416 | 806.303.321 |
| | Totale | | | 4.428.172.695 | 11.543.927.907 |
| E) | Ratei e risconti | | | | |
| | Vari | | | 70.760.418 | 364.831.945 |
| | Totale patrimonio netto e passivo | | | 66.896.698.218 | 62.316.014.225 |
| | CONTI D'ORDINE | | | | |
| | Titoli in deposito a terzi | | | 604.577.668 | 588.021.123 |
| | ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto | | | 1.020.964.968 | 929.278.548 |
| | Garanzie reali prestate | | | – | 78.150.000 |
| | Beni di terzi in deposito | | | 4.084.700 | 4.084.700 |
| | Totale conti d'ordine | | | 1.629.627.336 | 1.599.534.371 |

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE – S.p.A. – ROMA

## CONTO ECONOMICO 2000

| | | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|---|
| | | | *(importi in lire)* | |
| A) | VALORE DELLA PRODUZIONE | | | |
| | Ricavi delle vendite | | 11.240.385.765 | 10.451.658.523 |
| | Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni | | –614.012.469 | –166.810.612 |
| | Incrementi immobilizzazioni per lavori interni | | 227.332.741 | 1.069.639.843 |
| | Altri ricavi e proventi | | | |
| | – vari | 1.428.937.773 | | 2.021.327.327 |
| | – contributi in conto esercizio | 2.968.048.228 | | 2.988.273.804 |
| | | | 4.396.986.001 | |
| | TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE | | 15.250.692.038 | 16.364.088.885 |
| B) | COSTI DELLA PRODUZIONE | | | |
| | Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | | 2.778.517.252 | 2.817.770.783 |
| | Per servizi | | 3.034.718.296 | 2.948.218.936 |
| | Per godimento beni di terzi | | 11.473.214 | 16.601.858 |
| | Per il personale | | | |
| | *a)* stipendi e salari | 2.860.715.077 | | 3.464.196.110 |
| | *b)* oneri sociali | 1.007.518.006 | | 1.156.426.194 |
| | *c)* trattamento di fine rapporto | 129.567.298 | | 146.707.062 |
| | | | 3.997.800.381 | |
| | Ammortamenti e svalutazioni | | | |
| | *a)* immobilizzazioni immateriali | 7.034.400 | | 3.788.500 |
| | *b)* immobilizzazioni materiali | 429.790.394 | | 421.237.850 |
| | *c)* svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide | 150.000.000 | | 300.000.000 |
| | *d)* altre svalutazioni delle immobilizzazioni | – | | 5.537.202 |
| | | | 586.824.794 | |
| | Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci | | –48.262.024 | –64.287.048 |
| | Altri accantonamenti | | – | 100.000.000 |
| | Oneri diversi di gestione | | 1.591.932.177 | 1.734.409.308 |
| | TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE | | 11.953.004.090 | 13.050.606.755 |
| | DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A–B) | | 3.297.687.948 | 3.313.482.130 |
| C) | PROVENTI E ONERI FINANZIARI | | | |
| | Proventi da partecipazioni: | | | |
| | – altri | | 355.074.968 | 3.601.424.866 |
| | Altri proventi finanziari | | | |
| | *b)* da titoli iscritti nelle immobilizzazioni | 1.740.488 | | 1.740.488 |
| | *c)* da titoli iscritti nell'attivo circolante | – | | 15.466 |
| | *d)* proventi diversi dai precedenti: | | | |
| | – altri | 992.405.763 | | 372.823.947 |
| | | | 994.146.251 | |
| | Interessi e altri oneri finanziari | | | |
| | – altri | | –16.228.264 | –39.849.035 |
| | TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI | | 1.332.992.955 | 3.936.155.732 |

## *segue:* CONTO ECONOMICO 2000

| | | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|
| D) | RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE | – | – |
| E) | PROVENTI E ONERI STRAORDINARI | | |
| | Proventi | | |
| | – plusvalenze | 14.729.389.309 | – |
| | – varie | 51.247.500 | – |
| | Oneri | | |
| | – altri oneri | 782.747.380 | – |
| | Totale delle partite straordinarie | 13.997.889.429 | – |
| | RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE | 18.628.570.332 | 7.249.637.862 |
| | Imposte sul reddito dell'esercizio | –4.171.117.915 | –3.312.645.467 |
| | UTILE DELL'ESERCIZIO | 14.457.452.417 | 3.936.992.395 |

RECONTA ERNST & YOUNG

Via G. D. Romagnosi 18/A
00196 Roma

Tel.: (06) 324751
Fax: (06) 32475504

# RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Ai Partecipanti al capitale della
Banca d'Italia

1. Abbiamo assoggettato a revisione contabile il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia (nel seguito "l'Istituto") chiuso al 31 dicembre 2001. Nella redazione del bilancio l'Istituto è tenuto all'osservanza di schemi, principi e criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nel paragrafo 1. della nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Organi Direttivi dell'Istituto. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione contabile. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Organi Direttivi. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 25 maggio 2001.

3. A nostro giudizio, il sopramenzionato bilancio nel suo complesso rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Banca d'Italia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2001, in conformità ai principi e criteri contabili enunciati nel paragrafo 1. della nota integrativa.

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G. D. Romagnosi 18/A
Capitale Sociale € 1.043.330,00 i.v.
Iscritta all'Albo S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
Vecchio numero R.I. 6697/80 - numero R.E.A. 250041

4. Si richiama l'attenzione sulle seguenti appostazioni contabili di cui è notizia nella nota integrativa, che ne richiama altresì gli effetti sul bilancio:

   a) Il fondo rischi generali, interamente tassato, costituito in passati esercizi per fronteggiare i rischi generali insiti nell'attività dell'Istituto, è stato incrementato mediante un accantonamento a carico del conto economico dell'esercizio.

   b) In ottemperanza ad una specifica norma statutaria avente forza di legge, il conto economico dell'esercizio include l'attribuzione diretta alle riserve ordinaria e straordinaria del rendimento annuo degli investimenti ad esse relativi; inoltre il conto economico presenta un accantonamento alla riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR.

Roma, 27 maggio 2002

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

# AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2001

## CONSIGLIO SUPERIORE

| | |
|---|---|
| FAZIO Antonio | – GOVERNATORE - *Presidente* |
| DESARIO Vincenzo | – DIRETTORE GENERALE |
| CIOCCA Pierluigi | – VICE DIRETTORE GENERALE |
| FINOCCHIARO Antonio | – VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario* |

## CONSIGLIERI SUPERIORI

BAROVIER Angelo
BLASI Paolo
de FERRA Giampaolo
DI MARZO Gaetano*
FERRERI Paolo Emilio*
LATERZA Paolo
MARSANO Rinaldo
PIRRI Gavino*
POSSATI Stefano
SARDELLA Mario
SCAVONE Nicolò
ZAPPONINI Alberto
ZUCCHI Giordano*

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

---

## SINDACI EFFETTIVI

BRUNI Giuseppe
NUZZO Enrico
PROVASOLI Angelo
STIPO Massimo
ZANDA Gianfranco

## SINDACI SUPPLENTI

BISONI Cesare
VELO Dario

---

## AMMINISTRAZIONE CENTRALE

### FUNZIONARI GENERALI

| | |
|---|---|
| PONTOLILLO Vincenzo | – DIRETTORE CENTRALE PER LA BANCA CENTRALE E I MERCATI |
| BIANCHI Bruno | – DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA |
| LO FASO Stefano | – RAGIONIERE GENERALE |
| GIUSSANI Cesare Augusto | – SEGRETARIO GENERALE |
| SACCOMANNI Fabrizio | – DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ ESTERE |
| GIUSTINIANI Giuseppe | – DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA |
| CATAPANO Vincenzo | – AVVOCATO GENERALE |
| TRESOLDI Carlo | – DIRETTORE CENTRALE PER IL SISTEMA DEI PAGAMENTI E LA TESORERIA |
| CAVALLO Domenico | – DIRETTORE CENTRALE PER I BENI IMMOBILI E LE DOTAZIONI |
| MORCALDO Giancarlo | – DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA |