BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 2003

ANNO 2002
CENTONOVESIMO ESERCIZIO

BOZZE DI STAMPA

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 2002

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I – RELAZIONE ECONOMICA pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE 15

REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI 86

LA FINANZA PUBBLICA 196

LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 232

II – FUNZIONI DI VIGILANZA

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI 323

PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO 409

LA SUPERVISIONE SUI MERCATI 422

LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO 448

III – CONSIDERAZIONI FINALI (*in fascicolo separato*) 477

IV – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA 3*

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA 20*

RELAZIONE DEI SINDACI 65*

SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO 71*

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE 75*

APPENDICE (*in volume separato*)

RELAZIONE ECONOMICA

Pag.

***A* – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** 15

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

I mercati azionari, obbligazionari e valutari 23

Debito ipotecario ed effetti sulla vulnerabilità delle istituzioni finanziarie negli Stati Uniti 30

L'attività bancaria internazionale e i mercati dei derivati 32

I mercati finanziari emergenti 35

Le strutture finanziarie dei nuovi membri dell'Unione europea 39

Le risorse finanziarie del Fondo monetario internazionale e l'azione per la prevenzione e la risoluzione delle crisi finanziarie internazionali 42

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali 49

Le politiche economiche nei principali paesi industriali 58

I paesi emergenti 64

I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base 68

Le bilance dei pagamenti 72

I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti 77

Il processo di trasferimento tecnologico ai paesi emergenti 80

Le iniziative per ridurre la povertà e gli aiuti ufficiali allo sviluppo 82

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

La congiuntura nell'area dell'euro 86

Il rallentamento della crescita in Germania e in Italia 89

Gli andamenti del 2002 in Italia 91

Gli sviluppi più recenti 94

LA DOMANDA

L'AREA DELL'EURO. I consumi delle famiglie 97

Gli investimenti 98

Le esportazioni e le importazioni 100

L'ECONOMIA ITALIANA. I consumi delle famiglie 102

Gli investimenti 107

Le indagini della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria e dei servizi con almeno 20 addetti 111

Le esportazioni e le importazioni 114

L'OFFERTA INTERNA

I settori produttivi 120

I paesi europei e l'obiettivo di un'economia basata sulla conoscenza 124

Le privatizzazioni, la regolazione dei mercati e il diritto per le imprese 127

I divari territoriali e le politiche regionali 134

IL MERCATO DEL LAVORO
L'area dell'euro 142
La composizione dell'occupazione e le politiche del lavoro in Italia 145
L'input di lavoro e gli andamenti settoriali in Italia 149
La disoccupazione e l'offerta di lavoro in Italia 153
L'istruzione e la formazione in Italia 155
Le retribuzioni e il costo del lavoro in Italia 156
Le relazioni industriali in Italia 157

I PREZZI E I COSTI 159
I prezzi e i costi nell'area dell'euro 160
I prezzi e i costi in Italia 171
L'impatto del cambio di segno monetario sui prezzi al consumo 175

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO 178
Gli scambi di merci 181
I servizi, i redditi e i trasferimenti 185
Il conto capitale 189
Il conto finanziario 189

***C* – LA FINANZA PUBBLICA** 196

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2002
L'area dell'euro 199
L'Italia 202

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA
Le entrate 212
Le spese 215
Le Amministrazioni locali 220

LE PROSPETTIVE
La politica di bilancio nell'area dell'euro 223
La politica di bilancio in Italia 226

***D* – LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI** 232

I tassi di interesse e il cambio 232
La moneta e il credito 238
Le operazioni del mercato monetario 241

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE 245
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie 247
La composizione della ricchezza delle famiglie e la sua distribuzione territoriale 250
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese 252
La redditività e la struttura finanziaria delle imprese italiane per classe dimensionale e area geografica 258

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI 262
I prestiti 266
Le condizioni di offerta del credito 272
L'andamento del credito nel Mezzogiorno 275
La raccolta 280
Le altre voci di bilancio: il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero 282
I titoli in deposito presso le banche 284
I conti economici 285

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI 288
I fondi comuni di investimento mobiliare 290
Le gestioni di patrimoni mobiliari 297
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione 299

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI 303
I titoli del settore pubblico 304
Il mercato delle obbligazioni di banche e imprese 311
Il mercato azionario 314

FUNZIONI DI VIGILANZA

***E* – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI** 323

IL QUADRO NORMATIVO
La cooperazione internazionale e le norme comunitarie 327
La riforma in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria in Europa 331
La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale 332
La legislazione nazionale 334
La normativa secondaria 337

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO 343
Le banche e i gruppi bancari 344
Le società di gestione del risparmio 350
Le società di intermediazione mobiliare 354
Le società finanziarie 355

RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI
Le banche 357
Le società di gestione del risparmio 369
Le società di intermediazione mobiliare 370
Le società finanziarie 373

I CONTROLLI
I controlli sulle banche e sui gruppi bancari 377
I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare 384
I controlli sulle società finanziarie 386
Le ispezioni 388
Le procedure straordinarie e altre procedure speciali 390
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie 393
L'accesso al mercato dei valori mobiliari 394
L'attività sanzionatoria 397
I rapporti con l'autorità giudiziaria e le Amministrazioni pubbliche. La prevenzione della criminalità economica 397

IL SISTEMA CREDITIZIO NEL MEZZOGIORNO
La crisi degli anni novanta 399
L'attività di vigilanza sul sistema creditizio meridionale e la gestione delle crisi 401
La ristrutturazione del sistema creditizio 404

***F* – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO**

Lo sviluppo della concorrenza 409
La tutela della concorrenza 412
L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza 419
Aiuti di Stato 420

***G* – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI** 422

LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI 425
Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato 427
Altri segmenti del mercato obbligazionario 432
Il mercato interbancario dei depositi (e-MID) 433

I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA 436
I servizi di gestione accentrata 437
Il regolamento delle transazioni in titoli 438
I servizi di compensazione e garanzia 440

L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE E SULLE STRUTTURE DI SUPPORTO 443
Il quadro di riferimento comunitario 443
L'attività normativa in Italia 445
La vigilanza sulle società di gestione 446

***H* – LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO** 448

L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA
I profili istituzionali 451
Gli strumenti di pagamento tradizionali 453
Gli strumenti di pagamento innovativi 457
Le infrastrutture e i sistemi 461

L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO
Il regolamento del contante 463
Il regolamento dei titoli 468
L'utilizzo delle garanzie in titoli 470
La Centrale di allarme interbancaria 471
I servizi di pagamento offerti alle amministrazioni pubbliche 473

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

Fra il 1990 e il 2000 la crescita media dei paesi dell'OCSE è stata pari al 2,5 per cento all'anno, contro il 3,2 nei due decenni precedenti; il rallentamento si è accompagnato a un aumento della dispersione dei tassi di sviluppo fra i principali paesi. Negli Stati Uniti l'incremento medio annuo del prodotto depurato degli effetti del ciclo, pari al 2,9 per cento nella prima metà degli anni novanta, è salito al 3,7 per cento fra il 1996 e il 2000. In quello stesso periodo anche nell'area dell'euro la crescita tendenziale è aumentata al 2,4 per cento, dall'1,7 nella prima metà del decennio. In Giappone, invece, il ritmo annuo di sviluppo tendenziale è sceso dal 2,3 per cento nella prima metà degli anni novanta all'1,1. Tali andamenti hanno in larga parte riflesso quelli della produttività per addetto e della produttività totale dei fattori. Il rallentamento dell'attività economica dalla seconda metà del 2000 e i numerosi eventi traumatici che si sono succeduti nell'ultimo biennio rendono arduo distinguere l'andamento ciclico da quello di fondo delle principali economie industriali.

Nella prima metà del 2002 l'attività economica mondiale ha registrato un'accelerazione rispetto all'anno precedente, traendo sostegno, nei principali paesi industriali, dall'orientamento espansivo delle politiche monetarie e di bilancio. La ripresa dell'economia degli Stati Uniti, avviata già alla fine del 2001 grazie alla tempestiva azione della Riserva federale e all'impulso fornito dalla domanda pubblica e dagli sgravi fiscali, ha favorito il recupero del commercio internazionale, di cui hanno beneficiato soprattutto le economie dell'area asiatica. Dalla primavera, i rinnovati timori di attentati terroristici e le preoccupazioni per alcuni casi di grave irregolarità contabile di grandi imprese negli Stati Uniti hanno fatto sorgere incertezze sulle prospettive di crescita dell'economia statunitense, innescando una massiccia ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali. Da marzo i corsi azionari, che avevano più che recuperato le perdite subite dopo gli attentati terroristici del settembre 2001, hanno ripreso a calare, come pure i tassi di interesse a lungo termine dei titoli di Stato; è proseguita, accentuandosi in taluni paesi, la fase di rialzo dei prezzi delle abitazioni; il dollaro si è nettamente deprezzato nei confronti delle principali valute. Negli ultimi mesi del 2002 e fino all'inizio di marzo di quest'anno la prospettiva di un imminente

conflitto con l'Iraq ha determinato un indebolimento della produzione mondiale e un forte rincaro delle quotazioni petrolifere; si è rafforzata la preferenza degli operatori a detenere attività poco rischiose.

Nella media del 2002 il ritmo di sviluppo del prodotto mondiale è stato del 3,0 per cento, superiore al 2,3 registrato nel 2001, ma più basso di quello potenziale, stimato dal Fondo monetario internazionale (FMI) attorno al 4 per cento. Il commercio mondiale, che aveva ristagnato nell'anno precedente, è aumentato del 2,9 per cento. L'accelerazione degli scambi non ha riguardato in modo uniforme tutte le aree del globo: nei paesi asiatici, inclusi il Giappone e la Cina, le esportazioni sono cresciute a ritmi prossimi al 10 per cento; nell'area dell'euro e in America latina hanno rallentato rispetto al 2001, fino a ristagnare. La crescita del commercio mondiale è stata elevata nei due trimestri centrali dell'anno; si è nettamente ridimensionata nel quarto, riflettendo l'indebolimento dell'attività produttiva mondiale.

Il sistema finanziario internazionale ha assorbito senza gravi ripercussioni gli effetti degli eventi traumatici che si sono succeduti negli ultimi anni, quali la crisi di alcuni paesi emergenti, gli attentati terroristici, i timori per la solidità dei sistemi di governo societario e il forte ridimensionamento delle borse mondiali, avviatosi nella primavera del 2000 con lo scoppio della bolla sui titoli delle imprese tecnologicamente avanzate. Al mantenimento della stabilità dei sistemi bancari e finanziari hanno contribuito lo sviluppo dei mercati e la diffusione di strumenti più efficienti nella gestione dei rischi, i progressi compiuti nella prevenzione delle crisi e nella supervisione bancaria e finanziaria, i tempestivi interventi delle autorità monetarie dopo l'11 settembre 2001.

Nel corso del 2002 l'andamento del prezzo del petrolio ha risentito soprattutto delle incertezze legate all'evolversi della crisi con l'Iraq; negli ultimi mesi dell'anno sulle condizioni di offerta ha anche inciso negativamente la crisi politica in Venezuela, che ha causato una drastica riduzione della produzione di greggio di quel paese per numerose settimane. Fra gennaio e dicembre, il prezzo del petrolio è aumentato, pur con ampie oscillazioni, di circa il 50 per cento, raggiungendo i 30 dollari al barile; ulteriori rialzi, rivelatisi temporanei, si sono registrati nei mesi iniziali dell'anno in corso nell'imminenza dello scoppio del conflitto in Iraq.

Nelle economie emergenti la crescita è salita nel 2002 al 4,5 per cento, dal 3,8 nell'anno precedente, risultando differenziata fra aree. È stata elevata in Cina, in India e nelle economie di nuova industrializzazione dell'Asia. In America latina la produzione ha ristagnato, riflettendo principalmente la grave recessione dell'Argentina, investita, all'inizio dell'anno, da una violenta crisi valutaria e finanziaria. In Brasile, invece, la crescita si è mantenuta positiva e si è rafforzata nel corso dell'anno, beneficiando anche del deprezzamento del tasso di cambio. Nei dieci paesi dell'Europa centrale e orientale

e del Mediterraneo che entreranno a far parte della Unione europea (UE) dal 1° maggio 2004, l'attività produttiva, sostenuta principalmente dalle componenti interne della domanda, è aumentata del 2,4 per cento, in lieve decelerazione rispetto all'anno precedente. In Russia il ritmo di sviluppo è rimasto sostenuto (4,3 per cento), seppure inferiore a quello del 2001.

Negli Stati Uniti la crescita è salita nel 2002 al 2,4 per cento, dallo 0,3 dell'anno precedente. Il recupero dell'attività produttiva, manifestatosi già nello scorcio del 2001, è stato favorito dal consistente sostegno fornito dalle politiche economiche, reso possibile dalla flessibilità dei meccanismi allocativi di quella economia e dalla situazione solida dei conti pubblici. Nel corso dell'anno le condizioni monetarie sono rimaste assai accomodanti; all'inizio dello scorso novembre, l'indebolimento dell'economia, superiore alle attese, e l'aumento dell'incertezza legato all'accentuarsi delle tensioni politiche internazionali hanno indotto la Riserva federale ad abbassare il tasso di interesse di riferimento di mezzo punto percentuale, all'1,25 per cento. In termini reali, i tassi a breve termine sono rimasti prossimi allo zero fino all'autunno; successivamente sono divenuti negativi. Anche l'orientamento della politica fiscale è stato nettamente espansivo. I provvedimenti inseriti nel piano decennale di sgravi fiscali del maggio 2001, le misure di stimolo adottate dopo l'11 settembre e quelle approvate nel marzo 2002, assieme a una crescita del prodotto risultata inferiore a quella potenziale, hanno determinato un forte peggioramento del saldo del bilancio federale, risultato negativo per l'1,5 per cento del prodotto nell'esercizio terminato lo scorso settembre; esso era stato attivo per il 2,4 per cento nel 2000 e per l'1,3 nel 2001. Anche le prospettive di lungo termine dei conti pubblici sono nettamente peggiorate; all'inizio di marzo di quest'anno il Congressional Budget Office aveva stimato che, a legislazione invariata, il saldo federale sarebbe rimasto in disavanzo fino al 2007 e avrebbe registrato un passivo complessivo di quasi 400 miliardi di dollari nel decennio 2002-2011. Lo scorso febbraio, l'Amministrazione aveva presentato un nuovo piano di lungo termine (2003-2013), incentrato su misure di riduzione della tassazione che ammontavano complessivamente a circa 750 miliardi di dollari. In particolare, il piano prospettava l'eliminazione dei dividendi distribuiti dal calcolo della base imponibile delle persone fisiche, per porre fine al regime attuale di doppia tassazione. Il regime ora in vigore, infatti, induce le imprese a privilegiare, quale fonte di finanziamento, l'indebitamento rispetto all'aumento di capitale proprio, accentuando quindi la vulnerabilità finanziaria durante le fasi di debolezza ciclica; inoltre, favorisce pratiche di governo societario poco trasparenti e inefficienti. Il Congresso, al termine di un delicato iter legislativo, ha approvato un piano che comporterà nei prossimi dieci anni sgravi fiscali e incrementi di spesa per circa 350 miliardi di dollari; si tratta di un ridimensionamento significativo rispetto alle proposte iniziali dell'Amministrazione. Sono aumentate le preoccupazioni sulle prospettive dei conti pub-

blici, sui quali dovrebbero gravare nei prossimi anni anche gli oneri, peraltro ancora difficili da quantificare, connessi con la ricostruzione dell'Iraq.

Nel 2002 il ritmo di sviluppo della produttività del lavoro nell'economia statunitense, pur decelerando nettamente nella seconda metà dell'anno, è stato del 4,8 per cento, il valore più elevato degli ultimi quaranta anni. Tale risultato ha consentito di ridurre i costi del lavoro per unità di prodotto e di garantire al contempo una dinamica soddisfacente dei salari, che ha sostenuto il reddito, influenzato negativamente dalla caduta dell'occupazione. I consumi, aumentati del 3,1 per cento nella media dell'anno, hanno anche beneficiato delle maggiori capacità di spesa derivanti dalla possibilità di rinegoziare i mutui ipotecari a condizioni più favorevoli in seguito al forte ribasso dei tassi di interesse a lungo termine, nonché di aumentare l'ammontare dei finanziamenti ricevuti a fronte del significativo incremento del valore di mercato delle abitazioni. L'attività di rinegoziazione dei mutui, già sostenuta nel 2001, ha assunto dimensioni eccezionali lo scorso anno; ciò ha determinato un aumento dell'indebitamento complessivo delle famiglie, ma ha anche consentito una ristrutturazione dello stesso, in favore della componente ipotecaria, meno onerosa e non soggetta al rischio di aumenti dei tassi di interesse. L'auspicata ripresa del processo di accumulazione non si è materializzata; sugli investimenti hanno inciso negativamente soprattutto l'andamento dei profitti, meno favorevole di quanto inizialmente atteso, e il clima di crescente incertezza.

Il ritorno a un ritmo di sviluppo della domanda interna più elevato rispetto a quello prevalente nelle altre principali aree industriali e in alcune economie emergenti con stretti legami commerciali con l'economia statunitense ha determinato un ulteriore peggioramento dei conti con l'estero degli Stati Uniti: il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti ha raggiunto il 4,8 per cento del prodotto, un valore nettamente più elevato di quello toccato alla metà degli anni ottanta, al culmine della fase di apprezzamento del dollaro. Lo squilibrio esterno dell'economia statunitense si è ampliato soprattutto dalla metà degli anni novanta, riflettendo l'accelerazione della domanda interna indotta dall'eccezionale fase di accumulazione legata all'adozione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione: tra il 1995 e il 2000 le importazioni statunitensi di prodotti ad alta tecnologia sono aumentate a un ritmo medio annuo del 12 per cento in valore. Il rafforzamento delle prospettive di crescita di medio periodo ha anche sospinto i consumi, in seguito alla più elevata dinamica del reddito disponibile atteso. Nonostante il forte accumulo di passività nette sull'estero, gli esborsi netti per redditi da capitale sono divenuti leggermente negativi solo nel 2002, in quanto i rendimenti ottenuti sulle attività detenute all'estero dagli Stati Uniti, principalmente sugli investimenti diretti, sono storicamente più elevati di quelli che gravano sulle loro passività. Tale situazione, assieme all'andamento favorevole dell'economia, ha finora contribuito a

contenere l'aumento dell'incidenza sul prodotto della posizione debitoria verso l'estero. Alla debolezza del dollaro sembrano contribuire, nella valutazione dei mercati, l'incertezza, non ancora dissolta, sui tempi e sull'intensità della ripresa e la dimensione assunta dal disavanzo corrente statunitense.

Nell'area dell'euro l'andamento dell'attività economica nel 2002 è stato meno favorevole di quanto inizialmente atteso; si sono confermate le divergenze nei ritmi di crescita dei principali paesi dell'area che erano emerse nell'anno precedente. Nella media dello scorso anno il prodotto è aumentato solo dello 0,8 per cento, contro l'1,4 nel 2001(cfr. la sezione: *Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti*). I consumi delle famiglie hanno ristagnato, risentendo del progressivo peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Gli investimenti, frenati dall'incertezza sui tempi e l'entità della ripresa e dalle crescenti tensioni politiche internazionali, hanno subito una flessione. Il contributo del settore estero, in particolare nel primo semestre, è stato fondamentale per il sostegno dell'attività produttiva. Fra gennaio 2002 e lo scorso marzo, l'inflazione al consumo, calcolata escludendo le componenti più erratiche, è scesa, sui dodici mesi, dal 2,5 al 2,0 per cento. In seguito all'affievolirsi dei rischi inflazionistici e al fine di contrastare la debolezza ciclica, dalla fine dell'anno l'Eurosistema ha allentato le condizioni monetarie: in dicembre il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato abbassato di mezzo punto percentuale, al 2,75 per cento; all'inizio di marzo dell'anno in corso è stata decisa una ulteriore riduzione, al 2,50 per cento (cfr. la sezione: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari*). I margini di manovra della politica fiscale a fini anticiclici sono stati particolarmente ristretti; dati gli elevati livelli dei disavanzi nei principali paesi dell'area, il sostegno all'attività economica è stato affidato soprattutto all'operare degli stabilizzatori automatici. Nell'anno l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è salito al 2,2 per cento del prodotto, dall'1,6 dell'anno precedente (cfr. la sezione: *La finanza pubblica*). Secondo recenti stime della Commissione europea, il deficit depurato degli effetti del ciclo è rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente, al 2,2 per cento del prodotto. Le misure espansive adottate da diversi paesi dell'area nella fase positiva del ciclo hanno, tuttavia, determinato, nel triennio 2000-02, un peggioramento strutturale complessivo di circa un punto percentuale dell'avanzo primario che si è ridotto lo scorso anno all'1,5 per cento del prodotto, dal 2,6 nel 1999.

L'economia giapponese, dopo la caduta dell'attività produttiva nella seconda metà del 2001, ha mostrato un recupero significativo, sospinta dall'accelerazione della domanda estera; l'andamento di quella interna è rimasto fiacco. In conseguenza della eredità negativa dell'anno precedente, nella media del 2002 il prodotto è risultato in aumento solo dello 0,2 per cento. È proseguita, pur attenuandosi nel corso dell'anno, la tendenza flettente dei prezzi. Gli incisivi piani di ristrutturazione attuati da numerose imprese

per ripristinare soddisfacenti condizioni di redditività hanno determinato una significativa riduzione dell'occupazione e una caduta dei salari nominali superiore a quella dei prezzi. È aumentata la quota di disoccupati a lungo termine e di quelli appartenenti alla fasce superiori di età, per i quali più difficili sono le condizioni di reinserimento nel mondo del lavoro.

In un contesto caratterizzato dalla persistente debolezza delle componenti interne della domanda, le autorità hanno faticosamente proseguito l'attuazione del programma di riforma del sistema economico, in particolare del settore finanziario, cercando al contempo di fornire sostegno all'attività produttiva. La Banca del Giappone ha continuato ad assicurare al sistema bancario abbondante liquidità a costo pressoché nullo. L'obiettivo quantitativo, adottato nel marzo 2001 e basato sull'ammontare del saldo dei conti correnti detenuti presso la banca centrale dalle istituzioni finanziarie, è stato ripetutamente innalzato; è stato anche aumentato l'importo degli acquisti mensili definitivi di titoli pubblici e ampliato il novero degli strumenti utilizzabili dalle banche nelle operazioni pronti contro termine con la banca centrale. Anche la politica di bilancio ha mantenuto un orientamento espansivo: secondo recenti valutazioni dell'OCSE, nel 2002 il disavanzo pubblico, al netto degli effetti del ciclo, è aumentato di quasi un punto percentuale, al 6,7 per cento del prodotto. Alla fine dello scorso ottobre è stato avviato un nuovo piano di risanamento del settore finanziario che ha l'obiettivo di dimezzare, entro il marzo 2005, l'elevata quota delle sofferenze sull'attivo delle maggiori banche. Per conseguire una allocazione più efficiente dei flussi di finanziamento sono stati introdotti criteri più rigorosi di valutazione della qualità del portafoglio crediti. Sempre nell'ambito del suddetto piano, è stata istituita una agenzia pubblica incaricata di acquistare dalle banche i crediti in sofferenza di imprese in difficoltà, ma ritenute potenzialmente profittevoli, e di collaborare alla loro ristrutturazione finanziaria.

La bassa crescita nei paesi industriali e la minore disponibilità degli investitori internazionali ad assumere rischi, conseguenza anche delle perdite subite in occasione delle crisi finanziarie degli ultimi anni, hanno frenato i finanziamenti alle economie emergenti; in particolare quelle dell'America latina hanno risentito di un significativo, preoccupante calo degli investimenti diretti. È, invece, proseguito, accentuandosi, il processo di accumulo di riserve da parte delle economie asiatiche; in un contesto di ripresa dell'afflusso di capitali privati, tale fenomeno ha contrastato l'apprezzamento delle valute dell'area, favorendo al contempo l'ampliamento dell'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti.

Come nel 2001 gli investitori hanno imposto ai vari paesi condizioni di accesso al credito internazionale differenziate in relazione alle rispettive condizioni economiche di fondo. Il premio per il rischio richiesto sulle emissioni obbligazionarie in dollari si è mantenuto relativamente contenuto per le economie emergenti dell'Asia e per quelle dell'Europa centrale e orienta-

le, è sceso su un livello assai basso per la Russia, mentre è aumentato nel corso dell'estate per la Turchia e il Brasile, per le incertezze circa l'esito delle elezioni politiche autunnali; successivamente le condizioni finanziarie di questi due paesi sono migliorate. L'Argentina è rimasta esclusa dal mercato internazionale dei capitali.

Negli incontri di Washington dello scorso aprile i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali dei principali paesi industriali hanno ribadito l'impegno a rafforzare le misure per prevenire le crisi finanziarie e agevolarne la gestione. Hanno espresso un orientamento favorevole all'utilizzo dei meccanismi di mercato nella gestione delle crisi; i paesi del Gruppo dei Sette sono stati sollecitati a fornire l'esempio, includendo nei titoli di debito clausole che indichino espressamente le modalità di una eventuale ristrutturazione del debito. È stata altresì accolta con favore la recente iniziativa del governo del Messico di emettere titoli inclusivi di dette clausole e soggetti alla giurisdizione di New York.

I rischi che pesavano sulle prospettive di crescita dell'economia mondiale nell'anno in corso non si sono del tutto dissolti dopo la conclusione del conflitto con l'Iraq. Sussistono ancora incertezze circa la possibilità di una stabilizzazione in tempi brevi degli equilibri politici in Medio Oriente. Il prezzo del petrolio è sceso su livelli che non ostacolano la ripresa economica nei paesi industriali; la flessione potrebbe indurre anche una diminuzione dell'inflazione, che si colloca su valori già bassi nelle principali aree industriali, addirittura negativi in Giappone. Le autorità monetarie dei principali paesi hanno di recente espresso preoccupazione per i rischi che un andamento cedente dei prezzi potrebbe avere per la ripresa dell'attività economia e hanno dichiarato l'impegno a contrastare riduzioni eccessive del tasso di inflazione.

Le stime più recenti rese note dall'FMI lo scorso aprile, che incorporavano l'ipotesi di una durata breve del conflitto, indicano per il 2003 un tasso di sviluppo del prodotto e del commercio mondiale al 3,2 e al 4,3 per cento, rispettivamente. Il modesto miglioramento rispetto al 2002 è da ascriversi soprattutto ai risultati limitati attesi nel primo semestre; solo nel secondo, infatti, l'attività produttiva segnerebbe una marcata accelerazione; gli Stati Uniti continuerebbero a fare da traino all'economia mondiale. La crescita nei principali paesi industriali si manterrebbe pressoché invariata rispetto al 2002, all'1,7 per cento; negli Stati Uniti sarebbe del 2,2 per cento, leggermente inferiore a quella registrata nel 2002, in conseguenza dello sfavorevole profilo di crescita nel 2003. In Giappone l'attività produttiva aumenterebbe dello 0,8 per cento, un risultato modesto che riflette le debolezze strutturali di quella economia. Nell'area dell'euro la crescita (1,1 per cento) sarebbe solo lievemente più elevata di quella del 2002. Per le economie emergenti si prevedono ancora andamenti differenziati. In quelle dell'area asiatica, che rappresentano circa il 26 per cento del prodotto mondiale, l'attività produtti-

va aumenterebbe del 6 per cento, traendo impulso dal forte sviluppo della Cina (7,5 per cento); secondo recenti valutazioni della Banca Mondiale, la crescita in questa area potrebbe, tuttavia, risentire degli effetti, diretti e indiretti, della epidemia polmonare atipica manifestatasi dallo scorso mese di marzo e risultare di circa mezzo punto percentuale più contenuta. Nei paesi dell'Europa centrale e orientale e del Mediterraneo candidati a far parte della UE dal 2004 il ritmo di sviluppo salirebbe dal 2,4 al 3,1 per cento, mentre in Russia si manterrebbe attorno al 4 per cento. In America latina la crescita tornerebbe positiva (1,5 per cento), riflettendo soprattutto la ripresa dell'attività produttiva in Argentina e in Brasile.

Gli andamenti registrati nei primi mesi del 2003 sono sostanzialmente il linea con il quadro sopra delineato. Nel primo trimestre il prodotto degli Stati Uniti è aumentato dell'1,6 per cento in ragione d'anno; il risultato, leggermente inferiore alle attese degli analisti, ha risentito della caduta dei consumi di beni durevoli e del ristagno degli investimenti, le componenti di spesa più penalizzate dalla situazione di elevata incertezza. Sono tuttavia aumentati, in misura cospicua rispetto all'ultimo trimestre del 2002, gli investimenti nelle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, sospinti dai continui avanzamenti. I dati più recenti forniscono indicazioni miste sull'andamento dell'economia nel secondo trimestre. In aprile è migliorato il clima di fiducia delle famiglie, ma la situazione del settore manifatturiero rimane debole. Anche l'auspicata ipresa dell'occupazione stenta a manifestarsi. La flessione del prezzo del petrolio dovrebbe, comunque, sostenere il reddito disponibile e la spesa delle famiglie. Il permanere di bassi tassi di interesse, la buona situazione del sistema bancario, il miglioramento delle condizioni di liquidità delle imprese dovrebbero favorire una ripresa degli investimenti e, conseguentemente, un aumento dell'occupazione, tali da consentire all'economia statunitense di riportarsi nell'ultima parte dell'anno su ritmi di crescita più elevati.

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

I mercati azionari, obbligazionari e valutari

La lunga fase di correzione dei corsi azionari avviatasi nel marzo 2000 nel comparto tecnologico si è accentuata nel 2002, estendendosi ai titoli delle imprese operanti nei settori tradizionali. Tra marzo 2000 e la fine della seconda decade di maggio dell'anno in corso la capitalizzazione delle borse mondiali si è ridotta di circa un terzo; i prezzi delle azioni hanno registrato cali compresi tra il 40 e il 50 per cento in tutti i principali paesi, industriali ed emergenti.

Dopo la brusca caduta seguita agli attentati terroristici dell'11 settembre 2001, le condizioni sui mercati finanziari internazionali erano migliorate rapidamente, grazie alla tempestiva azione delle politiche monetarie e di quelle di bilancio che avevano ripristinato la fiducia degli investitori. Dalla primavera del 2002 alcune gravi irregolarità contabili contestate a importanti società statunitensi e l'acuirsi delle tensioni politiche internazionali generavano incertezza sulle prospettive di crescita degli Stati Uniti. Si innescava una fase di massiccia ricomposizione dei portafogli degli investitori in favore di attività ritenute più sicure. Ne derivava una significativa discesa dei corsi azionari e dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche dei principali paesi industriali, protrattasi fino a ottobre, un'accelerazione, in alcuni paesi, della crescita dei prezzi delle abitazioni e un forte deprezzamento del dollaro. Dalla metà di ottobre, i corsi azionari e i tassi d'interesse sulle obbligazioni pubbliche hanno segnato ampie oscillazioni. Dapprima, l'ulteriore espansione delle condizioni monetarie attuata dalla Riserva federale e dall'Eurosistema contribuiva a sostenere la fiducia degli investitori. Successivamente, il progressivo acuirsi dell'incertezza circa l'evoluzione della crisi con l'Iraq ha determinato una nuova discesa dei corsi azionari e dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche, protrattasi fino all'inizio di marzo dell'anno in corso, vigilia delle operazioni militari in Iraq. Da allora si è avviata una fase di rialzi che ha riportato le quotazioni azionarie ai livelli dello scorso dicembre.

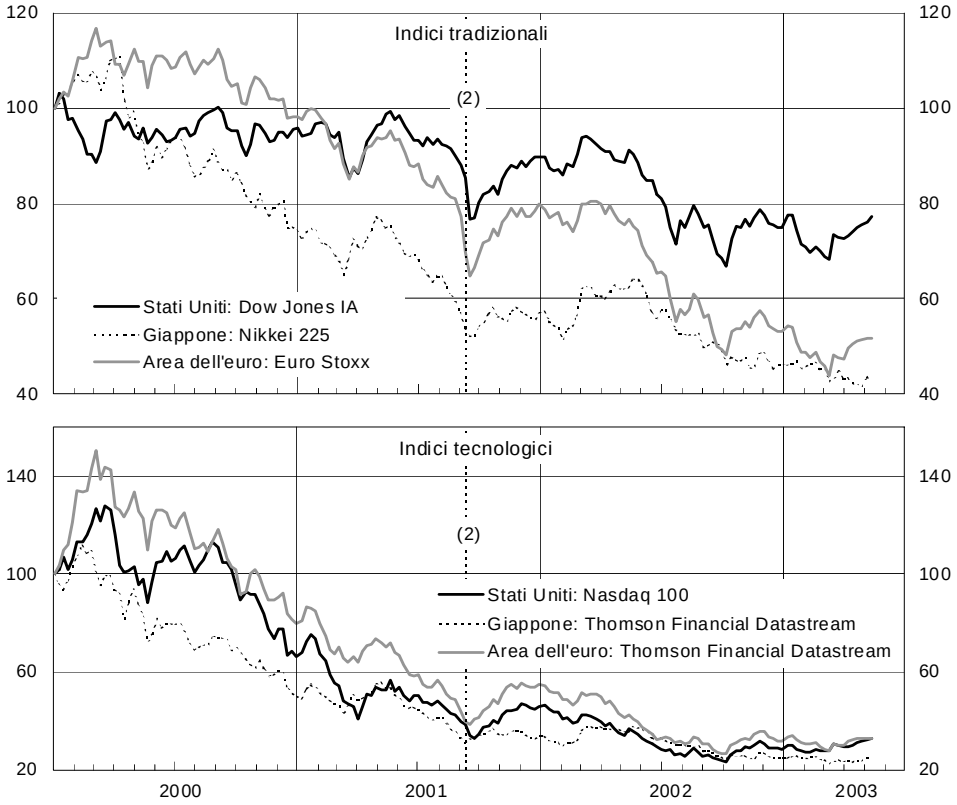
Negli Stati Uniti la crescita dei corsi azionari, dopo il calo seguito agli eventi del settembre 2001, era stata di notevole entità: alla metà di marzo 2002 l'indice Dow Jones Industrial Average, composto prevalentemente da titoli di imprese dei settori tradizionali, era risalito di circa il 30 per cento. Dalla

seconda metà di marzo, i problemi di irregolarità contabili che, nel dicembre 2001, erano stati messi in luce dal caso Enron hanno interessato altre imprese ad elevata capitalizzazione, intaccando la fiducia nel sistema di governo societario statunitense e determinando una forte caduta dei corsi. Quest'ultima si è arrestata solo temporaneamente in agosto, dopo la decisione del Congresso degli Stati Uniti di modificare in senso restrittivo alcune norme del diritto societario riguardanti le pratiche contabili (cfr. il riquadro: *Il Sarbanes-Oxley Act e il processo di revisione normativa in corso negli Stati Uniti in risposta alle recenti crisi societarie*, in *Bollettino Economico*, n. 39, novembre 2002). In settembre, l'intensificarsi delle tensioni politiche internazionali ha determinato una nuova flessione dei prezzi delle azioni in tutti i settori industriali. Tra la metà di marzo e il 9 ottobre dello scorso anno, il Dow Jones Industrial Average è calato di oltre il 30 per cento; l'indice dei titoli del comparto tecnologico di quasi il 50 per cento (di oltre l'80 da marzo 2000). Nell'area dell'euro la caduta dei corsi azionari è stata pressoché sincrona, ma più accentuata: tra marzo e ottobre l'indice Euro Stoxx è sceso del 42 per cento; quello dei titoli tecnologici del 50 per cento (fig. A1).

Fig. A1

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

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



Fonte: Thomson Financial Datastream.

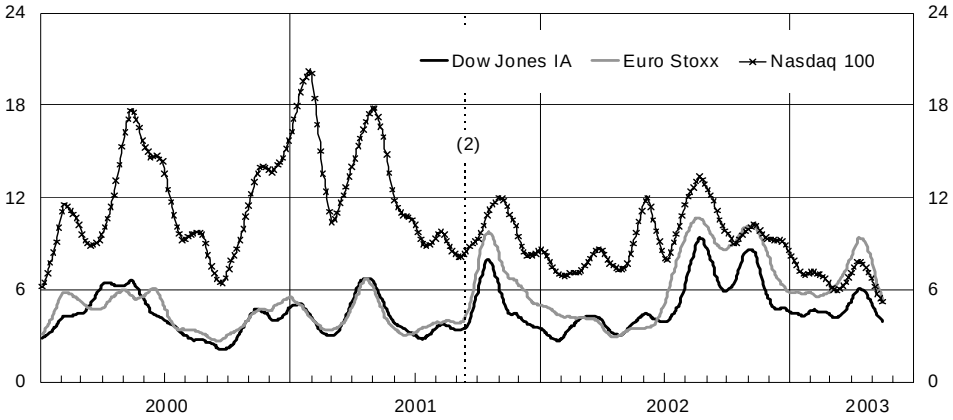
(1) L'ultimo dato disponibile è quello della settimana terminante il 16 maggio 2003. – (2) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

La fase di indebolimento dei corsi azionari si è accompagnata con un forte aumento della loro variabilità: quella degli indici Dow Jones Industrial Average, Nasdaq 100 ed Euro Stoxx ha toccato, in agosto, i valori massimi dell'anno, superiori anche a quelli raggiunti dopo gli eventi dell'11 settembre 2001 (fig. A2).

Fig. A2

VARIABILITÀ EFFETTIVA DEGLI INDICI AZIONARI (1)

(dati giornalieri; medie mobili di 20 termini)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

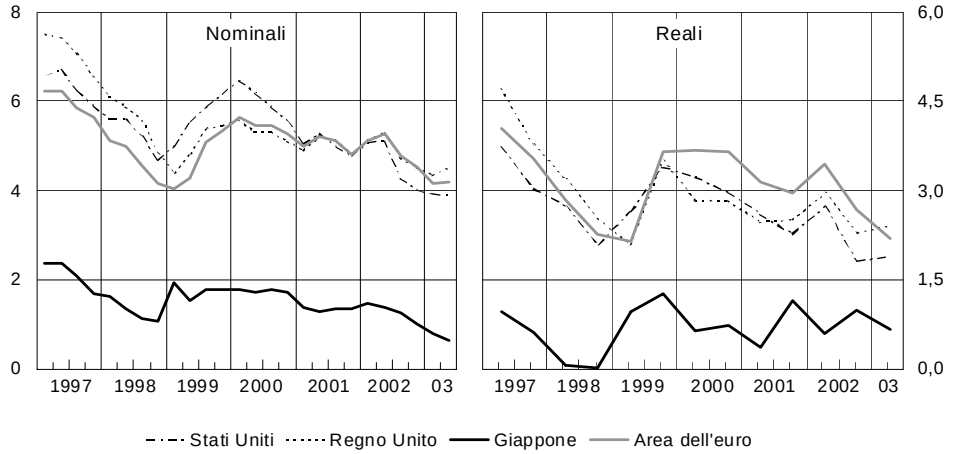
(1) La variabilità è calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti azionari nei 20 giorni terminanti in quello indicato. – (2) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

*Negli ultimi anni è stata avanzata l'ipotesi che i legami tra le borse dei diversi paesi si intensifichino in misura considerevole nei periodi di discesa dei corsi azionari, a cui si accompagna, generalmente, un aumento della loro variabilità. Per verificare la significatività statistica dei mutamenti nei legami tra le borse, sono stati analizzati due recenti episodi: lo scoppio della bolla nel settore della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni (TMT), avvenuto nel marzo 2000, e la caduta dei corsi azionari dei settori tradizionali, avviatasi nel marzo 2002. Per entrambi gli episodi, la correlazione tra i rendimenti azionari è stata confrontata con una misura di correlazione 'corretta' dell'effetto dell'aumento della variabilità globale dei mercati e di quella specifica del paese di origine della crisi: ipotizzando che i rendimenti azionari siano generati da un modello fattoriale, infatti, i mutamenti nella variabilità di queste ultime due componenti causano variazioni di segno opposto nella correlazione. Applicando tale metodologia agli indici TMT e tradizionali degli Stati Uniti, dell'area dell'euro, del Giappone, dei paesi emergenti dell'Asia e dell'America latina, non si riscontra alcun rafforzamento dei legami tra le borse nei periodi di discesa dei corsi rispetto a quelli di ascesa. I casi in cui si è osservato un aumento della correlazione – segnatamente, tra gli indici azionari dei settori TMT – sarebbero ascrivibili esclusivamente all'incremento della variabilità. I risultati suggeriscono, inoltre, che nel marzo 2000 vi sarebbe stato un significativo indebolimento nei legami tra i corsi azionari del settore TMT degli Stati Uniti e quelli tradizionali dell'area dell'euro, del Giappone e, in misura più contenuta, degli stessi Stati Uniti. Tale evidenza è coerente con la ricomposizione dei portafogli degli investitori in favore di attività ritenute meno rischiose (*flight to quality*). Anche nel 2002, nei casi in cui si sono effettivamente registrati mutamenti statisticamente significativi nella trasmissione internazionale degli shock, questi hanno indebolito, piuttosto che rafforzato, i legami tra i mercati azionari dei vari paesi e regioni. Nel complesso, quindi, l'ipotesi di un aumento significativo e generalizzato degli* spillovers *tra le borse nel corso dell'ultimo triennio non troverebbe un solido riscontro empirico.*

Dalla fine di marzo dello scorso anno, la ricomposizione dei portafogli degli investitori ha favorito i titoli del Tesoro statunitense. Nonostante l'aumento di offerta connesso con il peggioramento della finanza pubblica, i rendimenti delle obbligazioni decennali, da livelli prossimi al 5,5 per cento, hanno raggiunto nei primi giorni di ottobre il 3,6 per cento, il valore più basso da oltre quarant'anni (fig. A3). Alla caduta dei rendimenti nominali a lungo termine si è accompagnata quella dei rendimenti reali: deflazionando i primi con le aspettative di inflazione di lungo periodo desunte da *Consensus Forecasts*, nel periodo da aprile a ottobre 2002 i tassi reali negli Stati Uniti si sono ridotti di oltre un punto percentuale, all'1,4 per cento; i rendimenti dei titoli indicizzati all'inflazione sono scesi nella stessa misura, al 2 per cento. Nell'area dell'euro, il deflusso di fondi dal mercato azionario ha avuto ripercussioni meno accentuate sui rendimenti delle obbligazioni pubbliche che, tra marzo e ottobre 2002, sono scesi di un punto percentuale, al 4,4 per cento.

Fig. A3

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



Fonte: statistiche nazionali e BCE.

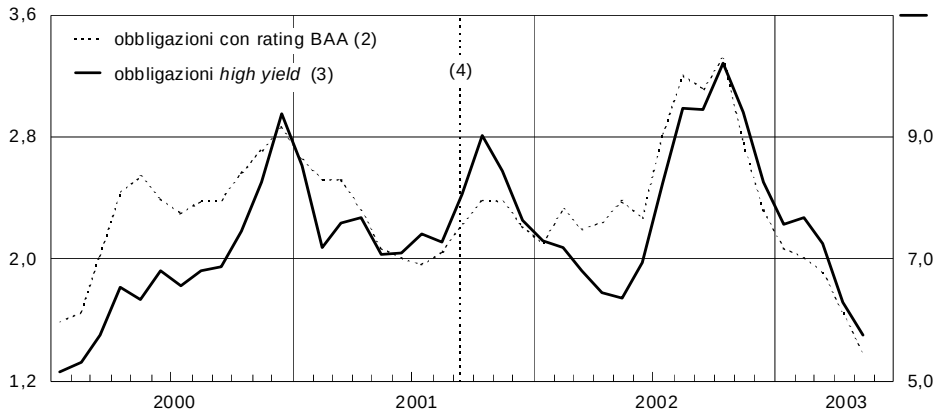
(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali. Per l'area dell'euro, media dei rendimenti nazionali ponderata, fino al dicembre 1998, con il PIL, successivamente con gli stocks nomlnali di titoli. Dati medi trimestrali per i tassi nominali (i dati relativi al 2º trimestre 2003 sono aggiornati sino al 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).

Le preferenze degli investitori per la carta pubblica rispetto a quella privata hanno penalizzato anche le obbligazioni societarie statunitensi: tra marzo e ottobre 2002 i differenziali d'interesse tra le obbligazioni emesse da imprese con merito di credito elevato (rating BAA) e quelle pubbliche sono aumentati di 1,4 punti percentuali, a 3,6 punti; quelli delle obbligazioni emesse dalle imprese con merito di credito più basso (*high yield*) sono saliti di 3,5 punti, a 10,4, il valore più alto dal 1991 (fig. A4). I tassi d'interesse sui mutui ipotecari, che negli Stati Uniti presentano un'elevata correlazione con quelli dei titoli del Tesoro, sono diminuiti di oltre un punto percentuale, al 6 per

cento, il valore più basso dalla metà degli anni sessanta. Tale riduzione, assieme all'aumento dei prezzi delle abitazioni, ha dato ulteriore impulso alle operazioni di rinegoziazione dei mutui ipotecari: nel 2002 l'ammontare di queste ultime è salito a 1.450 miliardi di dollari, dai 1.150 del 2001, rispetto a una media di 350 l'anno nel periodo 1993-2000 (cfr. il riquadro: *Il mercato dei mutui ipotecari negli Stati Uniti*, in *Bollettino Economico*, n. 40, 2003).

Fig. A4

STATI UNITI: DIFFERENZIALI D'INTERESSE TRA OBBLIGAZIONI PRIVATE E PUBBLICHE A 10 ANNI (1)
(dati medi mensili; punti percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) I dati relativi a maggio 2003 si basano solamente sui primi 16 giorni del mese. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Dalla metà di ottobre le quotazioni azionarie e i rendimenti delle obbligazioni pubbliche negli Stati Uniti hanno registrato ampie oscillazioni. A una prima fase di aumento, cui avrebbero contribuito alcuni segnali di ripresa dell'economia e l'ulteriore allentamento delle condizioni monetarie attuato in novembre dalla Riserva federale, è seguita una nuova discesa innescata dai timori destati dall'eventualità di un conflitto con l'Iraq. Tra dicembre 2002 e l'inizio dello scorso marzo l'indice Dow Jones Industrial Average ha perso il 15 per cento, i rendimenti sui titoli del Tesoro a 10 anni sono diminuiti di 0,4 punti percentuali, al 3,6 per cento. Successivamente, i corsi azionari e i rendimenti sulle obbligazioni pubbliche hanno segnato un rialzo che, all'inizio di maggio, ha riportato entrambi ai livelli di dicembre. Lo scorso 6 maggio la Riserva federale ha espresso preoccupazione per un'ulteriore riduzione dell'inflazione e ha mutato la propria valutazione dei rischi assegnando un maggiore peso a quelli di un indebolimento dell'economia; ciò ha causato un calo dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali che, alla fine della seconda decade di maggio, sono scesi al 3,4 per cento; i corsi azionari hanno continuato a salire anche nella seconda decade del mese. Nell'area dell'euro la discesa dei corsi azionari è proseguita ininterrotta-

mente da ottobre fino alla metà dello scorso marzo; da allora l'indice Euro Stoxx è risalito del 24 per cento. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali dell'area dell'euro, dopo un temporaneo rialzo in aprile, sono scesi fino al 4 per cento.

Tra ottobre 2002 e la fine della seconda decade di maggio 2003 i differenziali d'interesse tra le obbligazioni private e quelle pubbliche negli Stati Uniti hanno invertito la tendenza all'aumento in atto da marzo dello scorso anno, scendendo su livelli molto bassi: quelli dei titoli delle imprese con merito di credito più elevato (BAA) sono calati di 2,1 punti percentuali, raggiungendo i valori minimi dalla fine del 1998; quelli dei titoli *high yield* sono diminuiti di 4,3 punti percentuali. La marcata flessione dei differenziali è da ricondursi sia alla riduzione delle emissioni nette di titoli sia al miglioramento della qualità media delle imprese emittenti, ascrivibile alle numerose insolvenze registrate lo scorso anno, che hanno eliminato dal mercato le imprese meno profittevoli.

Rispetto ai valori di marzo 2000 la caduta delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti è pari al 39 per cento. Essa riflette sia un ridimensionamento dei profitti attesi sia un aumento del premio per il rischio richiesto sull'investimento azionario, che era sceso su valori eccezionalmente bassi nella seconda metà degli anni novanta.

In Giappone i corsi azionari, dopo un temporaneo rialzo tra febbraio e maggio dello scorso anno, hanno proseguito anche nel resto del 2002 e nei primi quattro mesi dell'anno in corso la lunga fase di flessione avviatasi dall'inizio del 2000. Tra gennaio dello scorso anno e aprile 2003 l'indice azionario Nikkei è diminuito del 28 per cento, tornando ai livelli del 1983. La flessione dei corsi dei titoli bancari è stata più marcata (39 per cento). Dall'inizio di maggio i corsi azionari hanno registrato un lieve rialzo: il Nikkei è salito del 6 per cento, i titoli bancari del 7.

In settembre la Banca del Giappone ha annunciato un piano che prevede l'acquisto di azioni dalle banche commerciali per un importo complessivo di 2.000 miliardi di yen (il 7 per cento dello stock di azioni detenuto dall'intero sistema bancario alla fine dello scorso settembre); tali acquisti riguardano le istituzioni che possiedono azioni per un valore superiore a quello del "patrimonio di base" (Tier 1). Il piano ha lo scopo di favorire il ridimensionamento del portafoglio azionario delle banche, prevenendone gli effetti negativi sui corsi e, indirettamente, sulle condizioni patrimoniali delle banche. Nell'ambito di un pacchetto di misure volte a sostenere i corsi azionari all'approssimarsi della chiusura dell'esercizio finanziario (31 marzo), nel marzo di quest'anno l'importo complessivo degli acquisti di azioni è stato innalzato a 3.000 miliardi di yen, di cui circa 1.300 miliardi già effettuati. Il pacchetto comprende anche l'ampliamento del volume di azioni proprie acquisibili dalle imprese e l'abolizione del divieto di riacquisto nei 30 minuti precedenti la chiusura del mercato.

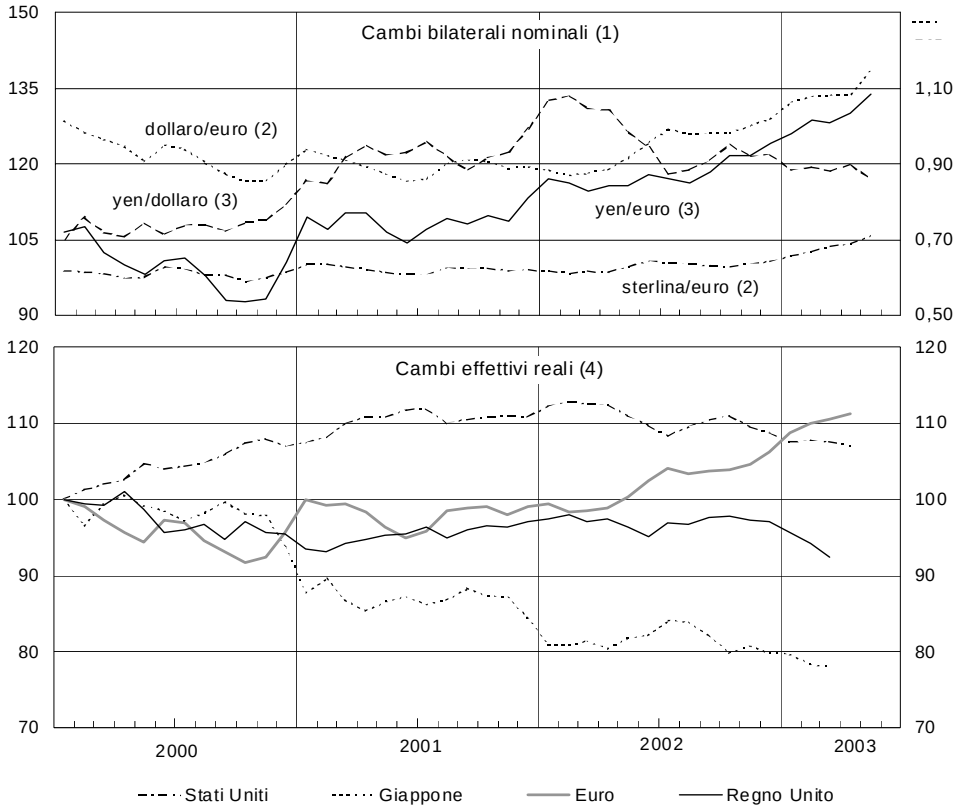
Dall'inizio del 2002 i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali giapponesi sono scesi di 0,9 punti percentuali, allo 0,6 per cento. I corsi

obbligazionari non hanno risentito del marcato aumento del debito pubblico del Giappone né dei declassamenti del debito annunciati nella primavera del 2002 dalle maggiori agenzie di rating (Moody's e Standard and Poor's).

Fig. A5

TASSI DI CAMBIO BILATERALI NOMINALI ED EFFETTIVI REALI DELLE PRINCIPALI VALUTE

(dati medi mensili)



Fonte: Banca d'Italia, BCE e Riserva federale.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda; i dati relativi a maggio 2003 si basano solamente sui primi 16 giorni del mese. – (2) Scala di destra. – (3) Scala di sinistra. – (4) Indici: gennaio 2000=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti per l'area dell'euro, il Giappone e il Regno Unito e dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti; un aumento indica un peggioramento di competitività.

Sui mercati valutari dal marzo dello scorso anno si è avviata una fase di deprezzamento del dollaro. Essa ha posto fine a una ascesa che aveva modificato significativamente il valore esterno della valuta statunitense: in base all'indicatore elaborato dalla Riserva federale, nel febbraio dello scorso anno la valuta statunitense risultava apprezzata in termini effettivi reali di circa il 25 per cento rispetto all'inizio del 1997. All'indebolimento del dollaro hanno contribuito, soprattutto nel periodo più recente, le preoccupazioni per il significativo ampliamento del disavanzo corrente degli Stati Uniti che, nel 2002, ha superato i 500 miliardi dollari (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*). Tra febbraio 2002 e la fine della seconda decade

di maggio di quest'anno, la valuta statunitense si è deprezzata del 25 per cento nei confronti dell'euro, a 1,16 dollari; nello stesso periodo la perdita di valore rispetto alla valuta giapponese e a quella canadese è stata pari al 12 e al 15 per cento, rispettivamente (fig. A5). In termini effettivi nominali il deprezzamento della valuta statunitense tra febbraio 2002 e aprile 2003 è stato solo del 5 per cento; il deprezzamento in termini effettivi reali è stato della stessa misura (fig. A5). A limitare l'entità delle variazioni del tasso di cambio effettivo ha contribuito la sostanziale stabilità del dollaro nei confronti delle valute asiatiche: la Cina, Hong Kong e la Malesia hanno mantenuto i rispettivi *peg* con il dollaro; le valute di Taiwan, della Corea del Sud, di Singapore e della Tailandia hanno registrato modesti apprezzamenti, compresi tra l'1 e il 7 per cento. Per contenere il rafforzamento delle proprie valute, le autorità dei paesi asiatici hanno incrementato considerevolmente le proprie riserve ufficiali (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*). Inoltre, le valute dei principali paesi dell'America latina si sono indebolite nei confronti del dollaro: il peso messicano si è deprezzato del 14 per cento, il real brasiliano del 22, il peso argentino del 32 e il bolivar venezuelano del 44.

Debito ipotecario ed effetti sulla vulnerabilità delle istituzioni finanziarie negli Stati Uniti

Le notevoli dimensioni raggiunte negli Stati Uniti dal mercato dei mutui ipotecari per abitazioni – alla fine del 2002 il loro stock era pari a circa 7.000 miliardi di dollari, il 67 per cento del prodotto – e il forte aumento dei prezzi degli immobili hanno richiamato l'attenzione sui potenziali rischi che gravano sulle istituzioni finanziarie creditrici: le agenzie federali specializzate detengono il 50 per cento dello stock di mutui; le banche commerciali, assieme alle casse di risparmio, il 29 per cento.

Le agenzie federali specializzate, che hanno assunto la loro forma attuale nel 1970, sono state istituite al fine di promuovere lo sviluppo di un mercato secondario dei mutui ipotecari e, in ultima istanza, di favorire l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie. La percentuale di famiglie statunitensi proprietarie è aumentata in misura significativa (cfr. il capitolo: *La congiuntura e le politiche economiche*).

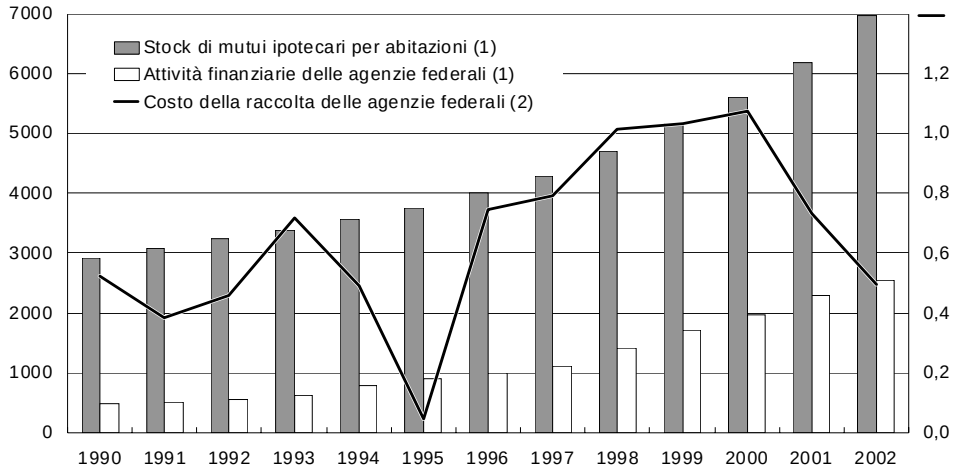
La Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), le agenzie di maggiori dimensioni, sono società a capitale privato quotate in borsa; esse godono di una serie di benefici di natura fiscale e prudenziale che consentono loro di accedere ai mercati dei capitali a condizioni più favorevoli di quelle applicate ad analoghe istituzioni private.

Nel corso del tempo le due maggiori agenzie hanno modificato il modo di operare: fino ai primi anni novanta esse si limitavano ad acquistare mutui ipotecari da intermediari che operavano al dettaglio per poi cartolarizzarli e rivenderli, nella loro interezza, come titoli a garanzia ipotecaria (mortgage-backed securities o MBS). In tal modo assumevano solo il rischio derivante dalla garanzia di rimborso offerta sui titoli venduti; il rischio di interesse – i mutui per abitazioni sono prevalentemente a tasso fisso – ricadeva sui sottoscrittori degli MBS. Negli ultimi anni le due agenzie hanno modificato la loro strategia: oltre a cartolarizzare e rivendere i mutui sul mercato secondario come MBS, esse ora detengono direttamente in bilancio importi elevati di mutui che, alla fine del 2001, ammontavano a 1.180 miliardi di dollari.

L'acquisizione diretta di mutui ha ampliato in misura significativa lo stato patrimoniale di queste istituzioni: tra il 1990 e il 2002, mentre la consistenza di mutui per abitazioni in essere negli Stati Uniti è poco più che raddoppiata, passando da 3.000 a 7.000 miliardi di dollari, l'attivo patrimoniale dell'insieme di tutte le agenzie federali è quintuplicato, da 500 a 2.500 miliardi (fig. A6). Tale trasformazione ha reso queste istituzioni più vulnerabili al rischio di credito e a quello d'interesse.

Fig. A6

MERCATO DEI MUTUI IPOTECARI NEGLI STATI UNITI, DIMENSIONI E COSTO DELLA RACCOLTA DELLE AGENZIE FEDERALI



Fonte: Bloomberg, Riserva federale eThomson Financial Datastream.

(1) Scala di sinistra; dati di fine periodo; miliardi di dollari. (2) Scala di destra; dati medi annuali; punti percentuali. Differenziale d'interesse fra obbligazioni a 7-10 anni emesse dalle agenzie federali e titoli pubblici decennali.

In primo luogo è aumentato il rischio di credito: alla fine del 2001 l'esposizione "in bilancio" e quella "fuori bilancio" (le garanzie fornite sui titoli cartolarizzati) delle due maggiori agenzie ammontavano, complessivamente, a quasi 2.700 miliardi di dollari; alla stessa data il patrimonio di queste agenzie, che non sono soggette a coefficienti di adeguatezza patrimoniale, era pari al 3 per cento dell'esposizione "in bilancio" e all'1,7 dell'esposizione complessiva. In secondo luogo, il rischio di interesse, in precedenza interamente

gravante sui sottoscrittori di MBS, è stato assunto dalle stesse agenzie. Alla fine del 2001 il 43 per cento della loro raccolta obbligazionaria aveva scadenza inferiore all'anno, mentre l'attivo era composto da MBS e mutui con scadenza relativamente lunga. La gestione del rischio d'interesse è resa oltremodo complessa dalle clausole che consentono di estinguere anticipatamente i mutui; nell'ultimo biennio l'attività di rinegoziazione ha determinato riduzioni consistenti della scadenza media dell'attivo.

Al fine di equilibrare la durata finanziaria dell'attivo e del passivo di bilancio le agenzie specializzate fanno ampio ricorso a strumenti derivati: questi ultimi sono utilizzati per allungare la durata del passivo e per coprire il rischio di estinzione anticipata dei mutui all'attivo.

Alla fine del 2001 il valore nozionale dei contratti derivati posti in essere da Fannie Mae e Freddie Mac era pari a quasi 1.600 miliardi di dollari, costituiti per circa metà da swap d'interesse. Secondo l'Office of Federal Housing Enterprise Oversight, l'autorità preposta alla sorveglianza di queste agenzie, il ricorso a tali strumenti rappresenta, per le dimensioni e le forme che assume, un elemento di vulnerabilità in caso di shock, in quanto circa il 50 per cento dei contratti in essere è sottoscritto con un numero assai esiguo di operatori specializzati; ciò avrebbe l'effetto di trasformare il rischio di interesse in un rischio di controparte.

L'esposizione delle banche commerciali al debito ipotecario è assai inferiore a quella delle agenzie specializzate. Alla fine del 2002 le banche commerciali detenevano all'attivo del bilancio prestiti con garanzia ipotecaria per circa 1.300 miliardi di dollari, il 18 per cento dei fondi intermediati. Esse erano esposte anche in via indiretta in quanto detenevano in portafoglio MBS e obbligazioni emesse dalle agenzie specializzate per complessivi 920 miliardi di dollari (12,5 per cento dei fondi intermediati). La preoccupazione per tale esposizione, tuttavia, è attenuata dal fatto che la situazione reddituale e patrimoniale del sistema bancario degli Stati Uniti è relativamente solida: nel 2002 il rapporto tra utili e patrimonio netto è stato pari al 14,5 per cento, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale al 12,8 per cento.

L'attività bancaria internazionale e i mercati dei derivati

Nel 2002 l'attività bancaria internazionale ha segnato un rallentamento, che ha riguardato soprattutto le banche operanti nell'area dell'euro e in Giappone. La riduzione dei prestiti esteri da parte delle prime ha riflesso un calo della domanda e, nel caso delle banche tedesche, politiche di offerta più prudenti, in risposta a difficoltà reddituali e patrimoniali. Queste ultime spiegano anche il ridimensionamento dell'operatività estera delle banche in Giappone, che prosegue una tendenza in atto da alcuni anni.

L'accresciuta preferenza degli investitori per strumenti poco rischiosi ha penalizzato le emissioni internazionali di obbligazioni private. L'elevata incertezza determinata dalle irregolarità contabili emerse all'inizio del 2002 e, successivamente, dall'acuirsi delle tensioni politiche internazionali ha accresciuto la variabilità dei prezzi delle attività finanziarie e, con essa, la domanda di copertura con strumenti derivati, che hanno proseguito la forte espansione registrata nel 2001.

Nei primi tre trimestri del 2002 le consistenze dei crediti cross-border (prestiti, azioni, obbligazioni pubbliche e private) concessi dalle banche residenti nei paesi dichiaranti alla BRI – ossia i paesi industriali e i maggiori centri offshore – sono aumentate, al netto degli effetti delle variazioni dei cambi, di circa 430 miliardi di dollari, contro 630 nel corrispondente periodo del 2001. Alla significativa diminuzione dei flussi di nuovi prestiti (da 450 a 130 miliardi), particolarmente da parte delle banche giapponesi e tedesche e che ha interessato sia quelli interbancari sia quelli a operatori non bancari, si è associato un cospicuo aumento degli acquisti netti di titoli, da 170 a 300 miliardi di dollari. La riduzione dell'esposizione bancaria nei confronti delle economie emergenti è proseguita, anche se a ritmi più contenuti (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*). In termini di consistenze, alla fine dello scorso settembre i crediti esteri delle banche dichiaranti erano pari a circa 12.700 miliardi di dollari (4.400 al netto dell'interbancario) e i depositi a 12.100 (3.160 al netto dell'interbancario); le controparti di tali crediti esteri risiedevano per lo più nei paesi industriali (81 per cento) e nei centri offshore (12 per cento), solo il 7 per cento nei paesi emergenti. È proseguita la tendenza alla riduzione della quota degli attivi nei confronti di operatori bancari (65 per cento alla fine di settembre 2002 contro il 77 dell'inizio del 1990); è aumentato ulteriormente il peso dei titoli sul totale dell'attivo (26 per cento, dal 13 dell'inizio del 1996, anno di avvio della rilevazione).

Dopo il lieve aumento, a 1.400 miliardi di dollari, segnato nel 2001, lo scorso anno le emissioni internazionali nette di strumenti a lungo termine sono scese a 1.020 miliardi, mentre quelle di strumenti a breve termine sono aumentate a 1,6 miliardi, da un valore negativo di 80 miliardi nel 2001.

All'origine degli opposti andamenti dei due comparti vi sarebbe il significativo aumento della preferenza degli investitori per strumenti poco rischiosi, che ha penalizzato il mercato delle obbligazioni private, traducendosi in un cospicuo innalzamento dei premi per il rischio e, di conseguenza, nell'ultimo trimestre dell'anno, in una minore domanda di fondi da parte delle imprese; fra le emissioni obbligazionarie, il comparto meno penalizzato è stato quello a tasso fisso. La crisi del comparto obbligazionario ha spinto numerosi emittenti a ricorrere a strumenti a breve termine, le cui emissioni si sono stabilizzate dopo la caduta del 2001. La quota di emissioni internazionali lorde di strumenti a lungo termine denominati in dollari, pari a 990 miliardi nel 2002, è diminuita dal 49 al 47 per cento, mentre la quota di mercato dell'euro è salita dal 37 al 38 per cento.

Nel 2002 i prestiti bancari sindacati hanno segnato una lieve flessione, per il secondo anno consecutivo: il loro volume si è ridotto del 7 per cento, a 1.300 miliardi di dollari.

Oltre un terzo di questo importo (500 miliardi) è rappresentato dal rinnovo di prestiti in essere; al netto di questa componente, la concessione di nuovi finanziamenti ha subito una netta riduzione. La minore domanda di fondi da parte di prenditori statunitensi (–13 per cento) è stata compensata da quelli europei (+13 per cento). Buona parte dell'aumento dei finanziamenti a questi ultimi prenditori è riconducibile alla sostituzione di prestiti bilaterali con quelli sindacati, operata dalle banche al fine di ridurre la rischiosità degli impieghi.

Nel 2002 è proseguita la forte espansione del mercato dei derivati; il turnover e lo stock di contratti in essere alla fine dell'anno si sono mantenuti attorno agli elevati livelli raggiunti nel 2001, anno di eccezionale dinamica del mercato. I valori nozionali dei contratti futures trattati sui mercati organizzati – quasi interamente relativi a tassi d'interesse – sono aumentati del 7 per cento, a 10.340 miliardi di dollari. I valori nozionali dei contratti di opzione – oltre quattro quinti dei quali hanno tassi d'interesse come sottostante – si sono ridotti del 4 per cento, a 13.540 miliardi di dollari, dopo un incremento del 240 per cento nel 2001.

Un importante fenomeno che ha caratterizzato i mercati dei derivati negli ultimi anni è l'aumento senza precedenti del ricorso a tecniche per il trasferimento del rischio di credito. Fra gli strumenti utilizzati a tal fine, i derivati creditizi, costituiti quasi interamente da credit default swaps, sono quelli che si stanno diffondendo più rapidamente sui mercati over the counter (OTC); a differenza dei derivati tradizionali, che permettevano alle banche di trasferire i rischi di mercato come quello di cambio e quello d'interesse, i credit default swaps consentono di trasferire il rischio di credito connesso con la tradizionale attività di prestito, che finora era difficile cedere sul mercato.

Fra i fattori all'origine di questa espansione vi sono l'accresciuta attenzione delle banche per la gestione del rischio, la ricerca di maggiore redditività dalle commissioni da parte degli intermediari finanziari, nonché la possibilità di sfruttare opportunità di "arbitraggio regolamentare", dovute alla diversità dei regimi che si applicano alle banche, agli intermediari finanziari e a quelli assicurativi.

Un'indagine condotta dalle banche centrali del Gruppo dei Dieci, resa pubblica lo scorso gennaio, ha valutato la rilevanza del fenomeno e le sue implicazioni per il funzionamento e la stabilità del sistema finanziario. L'indagine, pur avendo carattere qualitativo, suggerisce che, sebbene vi siano banche che cedono rischio di credito e altre che ne assumono, il sistema bancario nel suo complesso è acquirente netto di "protezione"; a vendere

quest'ultima è, tipicamente, il settore assicurativo. Le interviste condotte nell'ambito dell'indagine non lasciano supporre che vi sia un'eccessiva concentrazione del rischio tra gli investitori; tale ipotesi appare suffragata dalla assenza di gravi fenomeni di instabilità in occasione di eventi traumatici come quelli che, all'inizio del 2002, hanno interessato l'Argentina e la società Enron. Un'elevata concentrazione sembra, invece, caratterizzare l'attività di intermediazione di tali strumenti, con la conseguenza di accrescere il rischio di controparte.

Sebbene questo strumento derivato si sia diffuso solo negli ultimi anni, l'attività di negoziazione dei credit default swaps si è sviluppata in misura tale da garantire al mercato un discreto grado di liquidità, contribuendo così a rendere relativamente trasparente il *pricing* del rischio di credito.

La diffusione di tali derivati potrebbe, nel tempo, mutare il *modus operandi* delle banche che, da finanziatrici a lungo termine, potrebbero divenire "originatori" di credito, poi ceduto a terzi. Ciò potrebbe indurre le banche a vagliare con minore attenzione il merito di credito dei prenditori di fondi. Questo problema, peraltro, non riguarda unicamente i derivati creditizi; tuttavia, ciò che caratterizza questi ultimi è che viene assegnato a "terzi", segnatamente alle agenzie di rating, un ruolo rilevante nell'attività di scrutinio.

I mercati finanziari emergenti

Nel 2002 gli andamenti dei mercati finanziari dei paesi emergenti sono stati caratterizzati da una marcata differenziazione tra regioni. I principali paesi dell'Asia hanno continuato a beneficiare di una sostanziale stabilità delle proprie valute e di condizioni di accesso ai mercati internazionali assai favorevoli: vi hanno influito il positivo andamento delle rispettive economie, l'assenza di pronunciati squilibri macroeconomici e i progressi conseguiti negli ultimi anni nelle riforme strutturali. I tassi di cambio nei confronti del dollaro hanno segnato variazioni contenute e il differenziale di rendimento tra i titoli a lungo termine denominati in dollari emessi da tali paesi e i corrispondenti titoli statunitensi si è mantenuto su livelli storicamente bassi, pari in media a quattro punti percentuali (fig. A7). Le borse asiatiche hanno registrato movimenti pressoché sincroni a quella statunitense: alla fine della seconda decade di maggio di quest'anno il calo dei prezzi delle azioni dall'inizio del 2002 si ragguagliava all'11 per cento, valore non dissimile da quello degli Stati Uniti. L'epidemia polmonare atipica che, dalla primavera, ha colpito alcuni paesi dell'Asia orientale non ha finora avuto ripercussioni significative sui mercati finanziari. In Russia il permanere della crescita su livelli elevati e l'ampio avanzo di bilancio hanno determinato un ulteriore miglioramento delle condizioni finanziarie: dall'inizio del 2002 il differenziale di

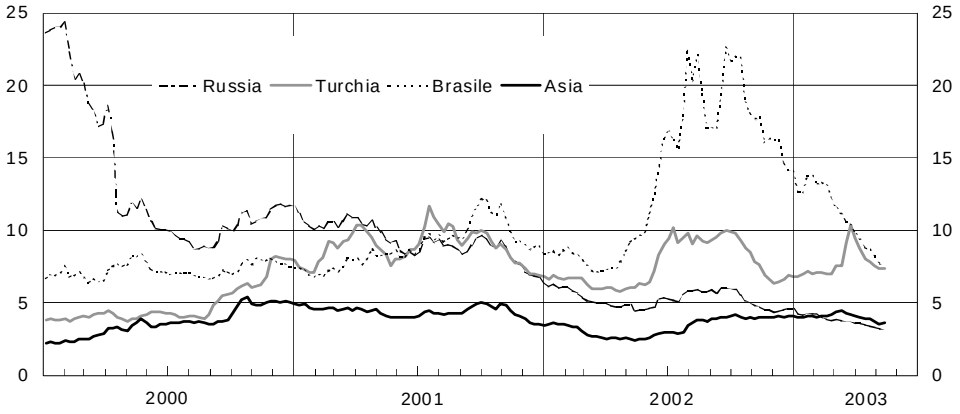
rendimento tra i titoli russi a lungo termine denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi è sceso di 3,5 punti percentuali, a 3,2 punti; l'indice azionario è salito di oltre il 70 per cento. Il costo del finanziamento dall'estero è rimasto contenuto anche per i paesi dell'Europa centrale e orientale e per quelli del bacino del Mediterraneo che, il 1° maggio 2004, entreranno a far parte dell'Unione europea (UE). Le condizioni finanziarie si sono deteriorate, invece, in alcuni paesi dell'America latina e in Turchia; dall'inizio del 2003 esse hanno tuttavia registrato un significativo miglioramento.

L'Argentina, dopo la crisi esplosa nel dicembre 2001 con la moratoria sul debito estero e culminata nel gennaio 2002 con l'abbandono del regime di *currency board*, non ha ancora raggiunto un accordo con i creditori sulla ristrutturazione dell'ingente debito estero; essa è rimasta così esclusa dall'accesso ai mercati internazionali dei capitali.

Fig. A7

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 16 maggio.

Il differenziale di rendimento tra i titoli argentini a lungo termine denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi aveva toccato il valore minimo di tre punti percentuali nell'estate del 1997. Da allora si è avviata una fase di ampliamento del differenziale: nell'estate 1998, a seguito della crisi russa, esso ha superato i dieci punti e, dopo una temporanea riduzione nell'anno successivo, dalla seconda metà del 2000 ha ripreso a salire risentendo dei crescenti squilibri della finanza pubblica (cfr. il capitolo della sezione A: I mercati valutari e finanziari internazionali *nella Relazione sull'anno 2000). Nel corso del 2001 le tensioni si sono intensificate: alla vigilia della moratoria sul debito estero il differenziale aveva superato i venti punti. In seguito a tale evento, l'attività sul mercato secondario dei titoli argentini si è interrotta.*

Nella prima metà del 2002 il deprezzamento della valuta argentina nei confronti di quella statunitense ha sfiorato il 75 per cento, fino a 3,9 pesos

per dollaro; nel secondo semestre il tasso di cambio si è stabilizzato intorno a 3,6 e dall'inizio di quest'anno si è apprezzato del 13 per cento, a 3. A questo recupero hanno concorso sia il miglioramento del saldo commerciale e la ripresa dell'attività produttiva, sia l'orientamento restrittivo delle politiche monetaria e di bilancio. Nel gennaio 2003 l'Argentina ha inoltre beneficiato della concessione da parte del Fondo monetario internazionale (FMI) di un finanziamento per 6,8 miliardi di dollari, che comprende un prestito stand-by e una dilazione di dodici mesi dei pagamenti dovuti a fronte di prestiti erogati negli anni precedenti.

Contestualmente a tale sostegno è stato concordato con l'FMI un programma teso a garantire la stabilità macroeconomica fino all'insediamento del nuovo governo, previsto per la fine di maggio, con il quale saranno negoziati accordi di più ampio respiro. Tale programma prevede il mantenimento, durante il 2003, della base monetaria sul livello dello scorso dicembre; il conseguimento di un avanzo primario di bilancio pari al 2,5 per cento del PIL nel 2003; l'avvio di una riforma del sistema bancario; il rafforzamento dell'autonomia della banca centrale.

Il miglioramento della situazione economica e finanziaria ha consentito alle autorità argentine di attenuare le restrizioni al prelievo dai depositi bancari in vigore dalla fine del 2001. Nel dicembre 2002 è stato abolito il massimale (500 pesos) sui prelievi settimanali dai depositi a vista, mentre restano ancora in vigore i vincoli su quelli a risparmio, che rappresentano il 28 per cento del totale dei depositi.

In Brasile, dall'inizio della primavera dello scorso anno forti pressioni speculative hanno investito i mercati finanziari. Tra la metà di marzo e la fine di settembre 2002 il differenziale di rendimento tra i titoli a lungo termine denominati in dollari emessi dal Tesoro brasiliano e i corrispondenti titoli statunitensi è salito di diciassette punti percentuali, a oltre ventiquattro punti (fig. A7); nello stesso periodo il tasso di cambio con il dollaro si è deprezzato di circa il 40 per cento. Le incertezze sull'esito delle elezioni presidenziali di ottobre e sul perseguimento di politiche economiche improntate al rigore hanno generato preoccupazioni circa la sostenibilità del debito pubblico, anche per il suo elevato grado di indicizzazione finanziaria e valutaria. Per ripristinare la fiducia dei mercati, in settembre l'FMI ha concesso al paese un programma di assistenza finanziaria per oltre 30 miliardi di dollari, il maggiore nella storia dell'organizzazione (cfr. il riquadro: *I programmi di assistenza finanziaria dell'FMI al Brasile e all'Uruguay*, in: *Bollettino Economico*, n. 39, 2002). Tale sostegno e il successivo dissolversi delle incertezze politiche hanno concorso ad allentare le tensioni: alla fine della seconda decade di maggio 2003 il cambio risultava apprezzato del 26 per cento rispetto alla fine di settembre e il differenziale d'interesse si era riportato a 8,3 punti percentuali, un livello ancora oneroso.

In Venezuela l'instabilità politica si è aggravata alla fine del 2002. Lo sciopero generale proclamato all'inizio di dicembre, protrattosi per circa due mesi, ha avuto gravi ripercussioni sull'economia, contribuendo a generare fughe di capitali per importi ingenti. All'inizio di quest'anno le intense pressioni sul mercato valutario hanno indotto le autorità a introdurre vincoli stringenti al movimento internazionale dei capitali e a fissare un tasso di cambio di riferimento nei confronti del dollaro, ponendo fine al regime di libera fluttuazione del bolivar, adottato nel febbraio 2002. Tra l'inizio del 2002 e la fine dello scorso gennaio il differenziale di rendimento tra i titoli a lungo termine denominati in dollari emessi dal Venezuela e i corrispondenti titoli statunitensi era salito di dieci punti percentuali, fino a diciassette punti; alla fine della seconda decade di maggio era ritornato a tredici punti. Tale valore ha precluso l'accesso del paese ai mercati internazionali dei capitali.

Il Messico e il Cile, le cui condizioni economiche di fondo sono più solide, sono rimasti sostanzialmente immuni dalle tensioni finanziarie che hanno investito la regione; sebbene dall'inizio del 2002 le loro valute si siano deprezzate del 11 e del 6 per cento, rispettivamente, nei confronti del dollaro, i premi per il rischio sono rimasti stabili, su livelli bassi.

In Turchia durante la scorsa estate l'acuirsi dell'incertezza politica legata all'approssimarsi della consultazione elettorale di novembre ha spinto il differenziale d'interesse tra i titoli pubblici turchi denominati in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi oltre i dieci punti percentuali e ha indotto un forte deprezzamento del cambio nei confronti del dollaro (15 per cento tra la fine di maggio e quella di luglio). I risultati delle elezioni e le prospettive di stabilità economica che ne sono scaturite hanno favorito la riduzione del differenziale di interesse fino a 5,7 punti all'inizio di dicembre. Negli ultimi mesi del 2002 il rapido deterioramento del quadro politico internazionale ha causato un nuovo peggioramento; alla fine della seconda decade di maggio di quest'anno il differenziale, che aveva toccato in marzo 11,5 punti, si collocava a 7,6 punti.

Dall'inizio del 2002 le valute della Repubblica ceca e dell'Ungheria sono rimaste stabili rispetto all'euro, grazie alla netta riduzione dell'inflazione e alle prospettive di ingresso nella UE. L'Ungheria, in particolare, ha registrato ingenti afflussi di capitale che, nel gennaio scorso, hanno determinato pressioni all'apprezzamento del fiorino, contrastate dalle autorità monetarie con interventi sul mercato dei cambi e con una riduzione dei tassi d'interesse (dall'8,5 al 6,5 per cento). Il tasso di cambio della Polonia ha invece risentito del peggioramento del disavanzo pubblico e, più di recente, dell'incertezza politica culminata, nel marzo di quest'anno, con una crisi di governo; dall'inizio del 2002, lo zloty si è deprezzato del 19 per cento rispetto all'euro.

Nel corso degli anni novanta la Polonia, la Repubblica ceca e l'Ungheria hanno perseguito politiche di cambio differenziate. La Polonia, dopo aver adottato nel 1991 un regime di cambio fisso nei confronti di un paniere di valute ed essere passata nel 1995 a un crawling band *(un tasso di cambio fisso con una parità aggiustabile e una banda di oscillazione),*

mantiene, dal 2000, un tasso di cambio flessibile. La Repubblica ceca ha adottato un regime di cambio flessibile nel 1997, dopo che una grave crisi valutaria aveva costretto le autorità monetarie ad abbandonare il regime di crawling band. *L'Ungheria ha sempre adottato un regime di cambio fisso, pur modificando, in più occasioni, il paniere di riferimento: fino al gennaio 2000 quest'ultimo era costituito dal dollaro e dall'euro; attualmente il regime di cambio consiste in una parità del fiorino nei confronti dell'euro, con una banda di oscillazione di ±15 per cento.*

Dal 1° maggio 2004, quando, insieme ad altri sette, entreranno a far parte della UE, questi paesi potranno conservare il loro attuale regime di cambio ma non potranno attuare svalutazioni competitive. Essi potranno chiedere di aderire agli Accordi europei di cambio (AEC II). La partecipazione agli AEC II potrà fornire un impulso rilevante al loro processo di convergenza, nominale e reale, concorrendo ad ancorare le aspettative d'inflazione e a favorire il rafforzamento dell'integrazione commerciale.

Le strutture finanziarie dei nuovi membri dell'Unione europea

Il 1° maggio del 2004 dieci paesi dell'Europa centro-orientale e del Mediterraneo entreranno a far parte della UE. La conoscenza della struttura finanziaria di queste economie, in particolare delle scelte finanziarie delle famiglie e delle imprese, è assai rilevante per valutare gli effetti della politica monetaria condotta attualmente dalle autorità nazionali e, in prospettiva, dall'Eurosistema. La letteratura economica mostra come la struttura finanziaria – sia il volume di attività e passività degli operatori sia le modalità con cui il risparmio viene riallocato tra i diversi settori – possa influire sul sentiero di sviluppo di lungo periodo di un'economia.

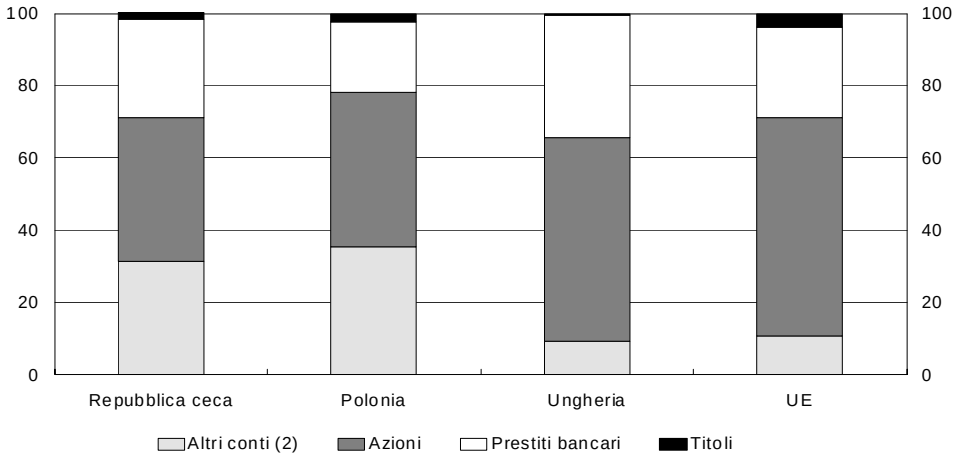
La struttura finanziaria complessiva delle tre maggiori economie che aderiranno alla UE (Polonia, Repubblica ceca e Ungheria) presenta alcune importanti caratteristiche. In primo luogo il loro grado di finanziarizzazione è assai basso: il rapporto tra le attività finanziarie complessive e il PIL è compreso tra 2,5 e 4,5, valori assai inferiori a quello medio della UE, pari a 8. Inoltre, in questi paesi le banche svolgono un ruolo limitato nella riallocazione di fondi tra settori rispetto al canale, predominante, della riallocazione diretta (tipicamente credito commerciale tra imprese e acquisti di azioni non quotate), anche se più rilevante di quello svolto dai mercati finanziari (azionario e obbligazionario): il rapporto tra le attività finanziarie detenute dalle banche e quelle detenute da tutti gli altri settori è compreso tra il 22 e il 27 per cento in Polonia e in Ungheria, mentre nella Repubblica ceca è più elevato e prossimo ai livelli medi della UE (38 e 44 per cento, rispettivamente). Nei sistemi bancari dei tre paesi i non residenti hanno un peso significativo: circa due terzi dell'attività bancaria è svolta da operatori controllati da gruppi esteri; una quota rilevante dei prestiti alle imprese – tra il 30 e il 35 per cento in Polonia e in Ungheria, il 16 per cento nella Repubblica ceca – viene

concesso direttamente dall'estero da intermediari non residenti. Ciò si traduce in posizioni finanziarie nette sull'estero fortemente debitorie: 70 per cento del PIL in Ungheria, 40 in Polonia.

Le fonti di finanziamento delle imprese differiscono in misura significativa nei tre paesi. Se si esclude il capitale di rischio, per lo più non quotato in borsa, in Ungheria la principale fonte di finanziamento delle imprese è rappresentata da prestiti bancari (il 34 per cento del totale), mentre in Polonia e nella Repubblica ceca le imprese fanno ampio ricorso ai crediti commerciali (35 e 32 per cento delle passività, rispettivamente, contro 10 per cento in Ungheria; fig. A8). Sebbene la difficoltà di misurare correttamente quest'ultima posta di bilancio induca alla cautela, questi dati suggerirebbero che l'Ungheria è il paese in cui il sistema bancario ha il peso maggiore nel finanziamento delle imprese. Più di metà dei debiti delle imprese verso le banche in Polonia e in Ungheria è denominata in valuta estera; tuttavia l'elevata esposizione al rischio di cambio – il debito bancario in valuta delle imprese in Ungheria ammonta al 17 per cento del prodotto e negli altri due paesi al 10 per cento – non coinvolge i sistemi bancari di queste economie. In particolare in Ungheria le banche, pur avendo una posizione sull'estero ampiamente debitoria, non hanno un *mismatch* di valuta nello stato patrimoniale.

Fig. A8

PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE NELLA REPUBBLICA CECA, IN POLONIA E IN UNGHERIA (1)
(quote percentuali sul totale)



Fonte: Eurostat.
(1) Dati riferiti al 2000 (1999 per la Repubblica ceca). (2) La voce "Altri conti", che si compone principalmente di crediti commerciali, include anche, limitatamente alla UE, i fondi pensione aziendali, che rappresentano l'1,1 per cento del totale delle passività.

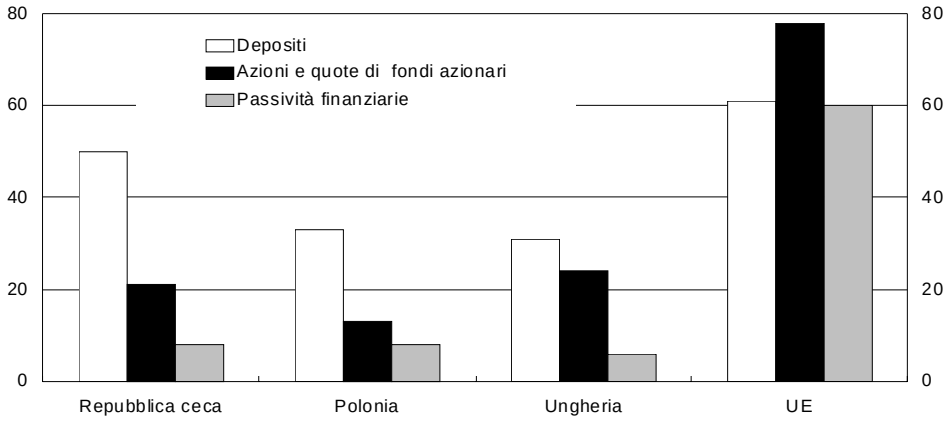
Il settore delle famiglie detiene un volume di attività finanziarie compreso tra il 55 e l'83 del prodotto, assai inferiore a quello medio della UE (230 per cento del prodotto). In tutti e tre i paesi le famiglie detengono attivi-

tà finanziarie principalmente sotto forma di depositi bancari. Rispetto agli altri due paesi, in Ungheria le famiglie diversificano maggiormente i propri portafogli, che includono meno depositi bancari (46 per cento, contro 60 per cento negli altri due paesi) e più obbligazioni e azioni (fig. A9); le famiglie della UE detengono solo un quarto delle loro attività in depositi bancari. Anche le passività finanziarie delle famiglie, costituite per più della metà da credito al consumo, sono assai basse in relazione al prodotto, inferiori al 10 per cento contro il 23 in Italia e il 60 nella UE. Sebbene in Polonia oltre un quarto di tali passività sia denominato in valuta estera, l'elevato volume di depositi bancari anch'esso in valuta estera fa sì che, in termini aggregati, la posizione in valuta delle famiglie sia largamente creditoria.

Fig. A9

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE NELLA REPUBBLICA CECA, IN POLONIA E IN UNGHERIA (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: Eurostat.
(1) Dati riferiti al 2000 (1999 per la Repubblica ceca).

Differenti strutture finanziarie possono riflettersi nei meccanismi di trasmissione degli impulsi monetari. Stime econometriche condotte con modelli di tipo VAR (Vector Auto-Regression) suggeriscono che in Polonia, nella Repubblica ceca e in Ungheria il comovimento delle variabili macroeconomiche, in seguito a uno shock monetario restrittivo di origine interna, è in linea con quanto ci si attende sulla base dei modelli teorici. In particolare, lo shock induce in tutti i paesi considerati un calo della produzione industriale e dei prezzi; per ambedue le variabili l'effetto nella Repubblica ceca sembra essere meno duraturo che negli altri due paesi. Nei tre paesi il tasso di cambio reagisce nella direzione attesa, apprezzandosi; ciò confermerebbe l'importanza di questo canale nella trasmissione degli impulsi monetari, fenomeno già noto in letteratura. Inoltre, le stime sembrano indicare che in Ungheria gli effetti di uno shock monetario interno sul prodotto e sul tasso di cambio sono, in media, più accentuati che negli altri due paesi. Tale risultato è coerente col fatto, sopra evidenziato, che l'Ungheria, dei tre paesi, è quello in cui le imprese fanno più ricorso a strumenti di finanziamento di mercato e in cui le famiglie hanno portafogli finanziari più diversificati. Tuttavia l'ampiezza degli intervalli di confidenza attorno ai parametri stimati induce a valutare con cautela le differenze nelle risposte tra i paesi considerati.

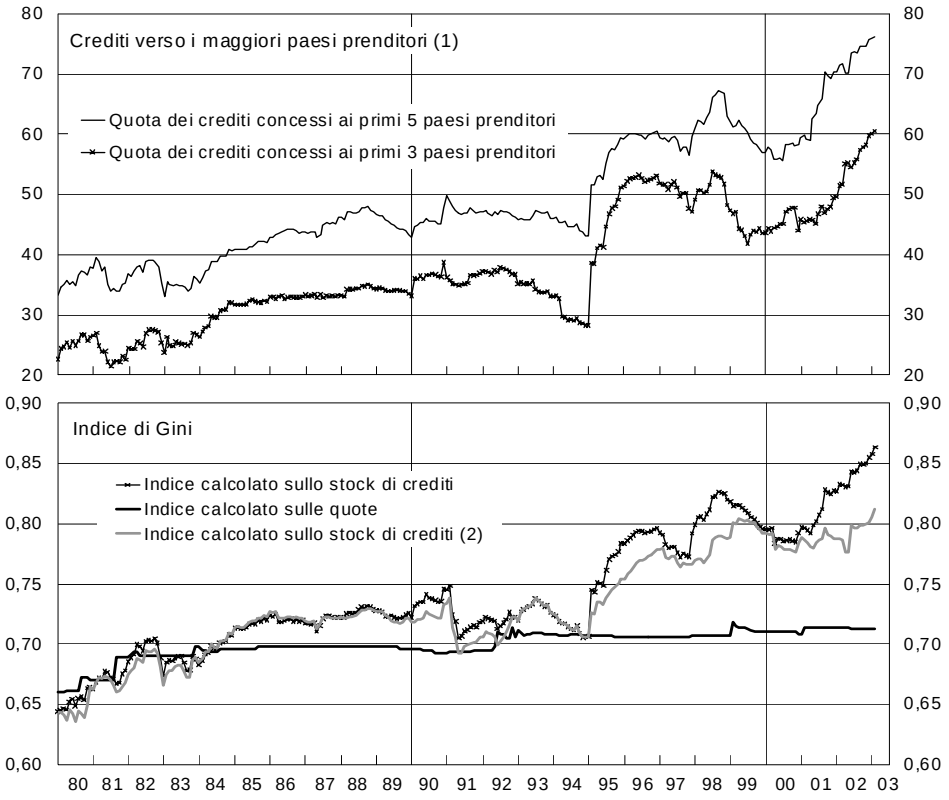
Le risorse finanziarie del Fondo monetario internazionale e l'azione per la prevenzione e la risoluzione delle crisi finanziarie internazionali

Tra gennaio 2002 e marzo 2003 l'FMI ha predisposto nuovi programmi di assistenza finanziaria per complessivi 44,2 miliardi di DSP (60,8 miliardi di dollari); circa il 46 per cento dell'importo è stato erogato nel periodo in esame. Alla fine di marzo 2003 la consistenza dei finanziamenti netti erogati dall'FMI era pari a 69,4 miliardi di DSP, quasi 10 in più rispetto alla fine del 2001.

Oltre la metà (51 per cento) delle nuove risorse messe a disposizione ha interessato il Brasile; gli altri maggiori beneficiari sono stati la Turchia (29,0 per cento), l'Argentina (5,0 per cento), l'Uruguay (4,8 per cento) e la Colombia (3,5 per cento; cfr. il paragrafo: I mercati finanziari emergenti*).*

Fig. A10

INDICI DI CONCENTRAZIONE DEI CREDITI EROGATI DALL'FMI



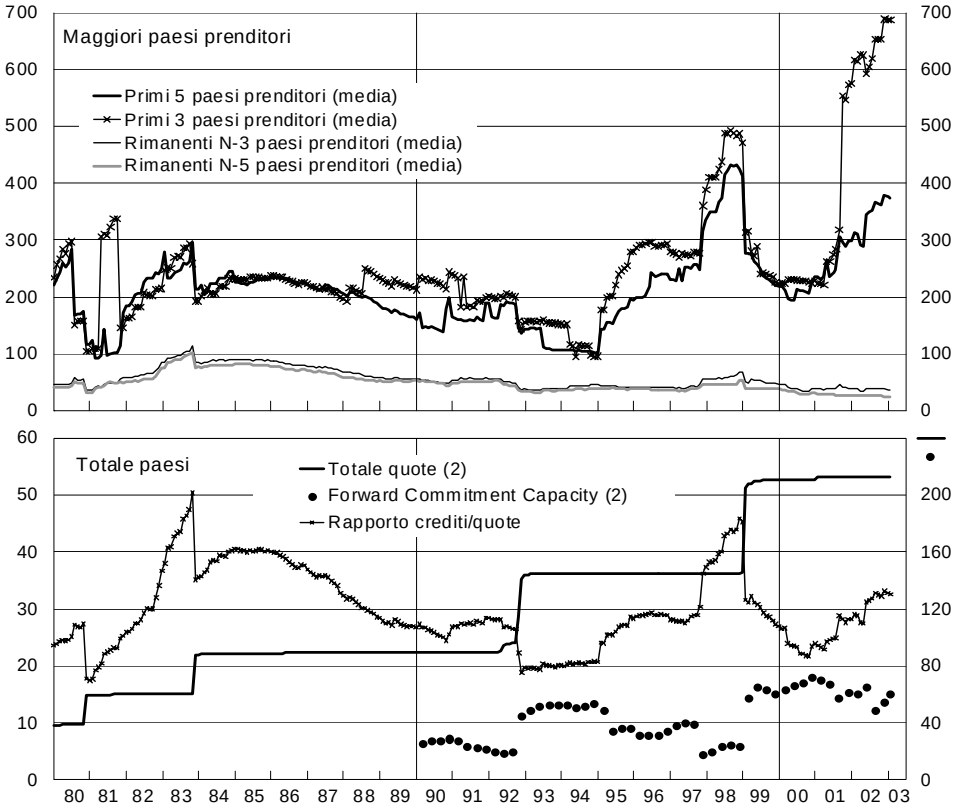
Fonte: elaborazioni su dati FMI.
(1) Valori percentuali. – (2) Valori calcolati nell'ipotesi che l'esposizione dell'FMI verso ciascun paese membro non superi il 300 per cento della relativa quota.

L'aumento dei finanziamenti dell'FMI si è associato alla forte crescita nella concentrazione geografica degli stessi: alla fine di marzo, oltre il 76 per

cento dei crediti in essere era attribuibile a soli cinque paesi (Turchia, Brasile, Argentina, Indonesia e Russia), quasi dieci punti percentuali al di sopra del precedente picco raggiunto nell'ottobre 1998 (i cinque maggiori beneficiari erano allora Russia, Corea del Sud, Messico, Indonesia e Argentina; fig. A10). L'aumento nella concentrazione dei crediti dell'FMI riflette due fenomeni distinti: da un lato, la più frequente concessione, rispetto al passato, di finanziamenti di entità "eccezionale" (ossia superiori ai normali limiti di accesso alle risorse dell'FMI, pari, su base cumulata, al 300 per cento della quota detenuta da ciascun paese presso il Fondo); dall'altro, l'utilizzo delle risorse ufficiali per periodi più lunghi da parte di un numero crescente di paesi membri, in presenza di arretrati di pagamento nei confronti dell'FMI.

Fig. A11

RAPPORTO TRA LO STOCK DI CREDITI E LE QUOTE DEI PAESI NELL'FMI (1)



Fonte: elaborazioni su dati FMI.
(1) Valori percentuali. – (2) Scala di destra; miliardi di DSP.

Dal 1995 lo stock di finanziamenti netti ai maggiori paesi prenditori ha ripetutamente superato il 300 per cento delle rispettive quote; per i rimanenti il rapporto tra finanziamenti e quote è risultato invece in media inferiore al 50 per cento (fig A11). Se anche, tuttavia, l'esposizione dell'FMI verso tutti i paesi membri si fosse mantenuta entro i limiti di accesso

normali, la concentrazione dei crediti non si sarebbe ridotta in misura significativa. In particolare, alla fine di marzo 2003 la quota dei crediti ai primi cinque paesi sarebbe risultata inferiore di circa dodici punti percentuali (64 anziché 76 per cento); nella media degli ultimi otto anni essa si sarebbe comunque mantenuta su livelli assai più elevati di quelli del decennio precedente. Nel complesso, la crescita nella concentrazione dei crediti osservata dalla seconda metà degli anni novanta è prevalentemente imputabile alla ripetuta concessione di finanziamenti di importo elevato (cioè prossimo al 300 per cento delle quote), che si è in taluni casi associata all'accumularsi di ingenti arretrati di pagamento nei confronti dell'FMI. Ancora alla fine di marzo 2003, circa il 40 per cento del totale dei crediti in essere era giunto a scadenza da almeno un anno e non era stato ancora rimborsato; per tre quarti questo arretrato proveniva da sette paesi (Argentina, Brasile, Indonesia, Messico, Russia, Tailandia e Turchia).

Entrambi i fenomeni hanno sollevato forti preoccupazioni, suscitando un dibattito su tre temi distinti ma interrelati: l'adeguatezza delle risorse dell'FMI per fronteggiare le crisi finanziarie internazionali (liquidità del Fondo e quote); l'efficacia dei programmi di assistenza dell'FMI (i *prolonged users*); la disciplina delle politiche di finanziamento dell'FMI (gli *access limits*). La discussione su questi temi si è intrecciata con quella, più tradizionale, sulla prevenzione e la risoluzione delle crisi finanziarie internazionali.

Liquidità dell'FMI e quote. – Con l'aumento degli impegni finanziari dell'FMI si è corrispondentemente ridotta la sua capacità di erogare nuovi finanziamenti (*liquidity*), che, in assenza di un ricorso diretto al mercato, è vincolata dalle quote dei paesi membri e dal volume complessivo di prestiti attivabili nell'ambito degli accordi GAB/NAB (fig. A11). Ciò ha suscitato timori di segno opposto: da un lato, che le risorse dell'FMI possano rivelarsi inadeguate a fronteggiare nuovi episodi di instabilità del sistema monetario internazionale; dall'altro, che l'aumento delle dimensioni finanziarie del Fondo possa ostacolare i recenti tentativi di riforma volti a ottenere un maggior coinvolgimento del settore privato nella risoluzione delle crisi.

Dalla fine del 2002 l'FMI pubblica con cadenza mensile informazioni sulla propria capacità di finanziamento a termine (forward commitment capacity, FCC). In ogni periodo, la FCC è calcolata sommando alle risorse correntemente utilizzabili e non ancora impegnate (ossia lo stock di valute dei paesi con una posizione sull'estero più solida, inclusi nel cosiddetto Financial Transactions Plan, o FTP, al netto dei margini disponibili per operazioni in corso) i rimborsi previsti nei 12 mesi seguenti e detraendo un ammontare prudenziale pari al 20 per cento dell'aggregato comprendente le quote dei partecipanti all'FTP e i prestiti già eventualmente attivati nell'ambito del GAB/NAB. Alla fine di marzo 2003 la FCC era pari a 60 miliardi di DSP, 12 in meno rispetto alla fine del 2000, ma molto al di sopra del minimo storico registrato alla fine del 1998 (24 miliardi). Anche in considerazione di questi margini di sicurezza, lo scorso gennaio l'FMI ha deliberato di mantenere invariate le proprie risorse, nell'ambito della Dodicesima Revisione delle quote.

L'accresciuta concentrazione geografica dei crediti ha determinato un aumento della rischiosità del profilo reddituale e patrimoniale dell'FMI. Alla fine dello scorso anno le riserve prudenziali detenute a fronte del rischio di insolvenza dei debitori ammontavano complessivamente a 4,6 miliardi di DSP. Anche per tenere conto dell'attuale fase di incertezza che caratterizza l'economia mondiale, nello scorso novembre l'FMI ha deliberato di continuare ad accrescere tali riserve fino a raddoppiarne l'attuale consistenza nell'arco del prossimo quinquennio; per l'esercizio 2003, l'ammontare di riserve è stato fissato a 5,4 miliardi di DSP.

I prolonged users. – L'utilizzo prolungato delle risorse riduce l'efficacia dei programmi dell'FMI in vari modi: diminuisce la credibilità di un'eventuale interruzione dei finanziamenti ufficiali, rischia di produrre un *overlending* da parte degli investitori internazionali, può ostacolare lo sviluppo di un'autonoma capacità di gestione della politica economica da parte dei paesi beneficiari. Il protrarsi nel tempo del ricorso ai finanziamenti contraddice, inoltre, il principio della temporaneità degli interventi e quello di rotazione delle risorse dell'FMI.

Il fenomeno è stato analizzato nel primo rapporto dell'Independent Evaluation Office (IEO), un organismo autonomo creato nel 2001 con il compito di produrre studi sull'operato dell'FMI. Nel rapporto, un paese è considerato prolonged user *se, nell'arco del decennio terminante nel periodo di riferimento, ha beneficiato di fondi ufficiali per almeno sette anni. Il fenomeno così definito sarebbe molto aumentato nell'ultimo ventennio, sia per numero di paesi coinvolti (passati da 5 a 31 tra il 1977 e il 2000), sia con riferimento all'ammontare delle relative esposizioni (pari a oltre il 20 per cento di quelle complessive alla fine del 2000, contro il 5 per cento nel 1977). Una larga maggioranza di* prolonged users *è rappresentata da paesi a basso reddito pro capite, privi di accesso ai mercati dei capitali; vi sono poi tre fra le principali economie emergenti (Argentina, Messico e Turchia). Nel 2001 i programmi a favore dei* prolonged users *rappresentavano la metà di quelli complessivi, per un totale di 24 miliardi di DSP.*

L'evidenza empirica indica che i paesi *prolonged users* presentano solitamente situazioni di grave squilibrio (bassi tassi di crescita delle esportazioni, elevata volatilità delle ragioni di scambio, rigidità strutturale della spesa pubblica, gettito fiscale modesto, elevato debito pubblico). Per questi paesi i programmi di assistenza hanno ottenuto risultati modesti rispetto agli obiettivi; le maggiori difficoltà risiederebbero nella tendenziale distorsione verso l'alto delle proiezioni di crescita del prodotto e delle esportazioni, nella ristrettezza dell'orizzonte temporale concesso al paese per il conseguimento degli obiettivi, nella sottostima dei rischi associati a un insufficiente grado di consenso politico alle misure correttive imposte dal programma e nel basso grado di coordinamento con la Banca Mondiale.

Gli access limits. – La disciplina dei finanziamenti dell'FMI è fortemente legata all'obiettivo di un maggior coinvolgimento dei creditori privati nella prevenzione e nella gestione delle crisi finanziarie. Una più stretta disciplina contribuirebbe, infatti, a ridurre l'aspettativa di "salvataggi" automatici con risorse ufficiali e stimolerebbe quindi l'apporto volontario di capitali privati.

Un complesso negoziato svoltosi negli ultimi due anni si è concluso con la definizione più precisa di criteri e procedure per deliberare la concessione di finanziamenti ufficiali di entità elevata. Si è anzitutto confermata l'inopportunità di innalzare gli attuali limiti "teorici" (pari, su base cumulata, al 300 per cento delle quote). La concessione di finanziamenti al di sopra dei predetti limiti dovrà essere condizionata al verificarsi di condizioni e circostanze individuate in modo preciso e assoggettata a salvaguardie procedurali più strette.

Il più importante di questi requisiti è la sostenibilità della situazione debitoria nel medio termine, ossia la capacità del paese beneficiario di onorare le proprie obbligazioni estere attraverso la crescita del reddito e limitando il ricorso a ulteriore indebitamento, in modo da stabilizzare o ridurre nel tempo il rapporto tra lo stock di debito e il PIL. La valutazione di questo requisito ha in effetti natura eminentemente probabilistica e deve pertanto essere corredata da stress test *che indichino come evolverebbe il rapporto debito/PIL in circostanze meno favorevoli di quelle considerate nei programmi di assistenza dell'FMI. I rimanenti requisiti per la concessione di finanziamenti eccezionali includono la sussistenza di una grave crisi di bilancia dei pagamenti imputabile alla componente dei movimenti di capitale, l'aspettativa che il paese riacquisti l'accesso ai mercati dei capitali nell'orizzonte temporale previsto nel programma e l'effettiva capacità di realizzare gli interventi correttivi richiesti dall'FMI. Sotto il profilo procedurale, il nuovo approccio prevede un coinvolgimento più tempestivo e sistematico del Consiglio di amministrazione e la produzione, da parte dell'FMI, di specifici rapporti che giustifichino l'erogazione di finanziamenti eccezionali. La parte di finanziamenti eccedente i limiti di accesso ordinari dovrà essere erogata attraverso la Supplemental Reserve Facility (SRF), uno strumento introdotto alla fine degli anni novanta per fronteggiare crisi di liquidità di breve periodo.*

L'analisi della sostenibilità del debito è anche importante per l'attività di sorveglianza dell'FMI e per la prevenzione delle crisi in generale. A questo riguardo si è deciso che tali analisi debbano essere condotte non solo con riferimento ai paesi destinatari di un programma, ma vadano progressivamente estese a tutti i paesi membri. Ancora in materia di trasparenza e prevenzione delle crisi, si è ribadita l'esigenza che i paesi membri pubblichino su base volontaria i rapporti elaborati dall'FMI nei loro riguardi, nei limiti in cui ciò non confligga con l'eventuale riservatezza delle informazioni che vi siano contenute. Si è altresì approfondita, presso un numero sempre maggiore di paesi membri, la partecipazione ai moduli ROSC (Report on the Observance of Standards and Codes) e ai programmi di valutazione del settore finanziario (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Alla fine di marzo 2003 l'FMI aveva completato 340 ROSC per 89 paesi e 45 FSAP per altrettanti paesi e regioni; altri 25 FSAP erano in corso di svolgimento e 27 nuovi paesi avevano annunciato l'intenzione di parteciparvi.

Le iniziative per favorire la risoluzione ordinata delle crisi debitorie sovrane. – Nell'ultimo biennio la comunità internazionale si è fortemente im-

pegnata nella predisposizione di meccanismi per garantire la tempestiva e ordinata ristrutturazione del debito sovrano. Nel novembre 2001 l'FMI aveva proposto di introdurre nel proprio statuto una procedura formale di ristrutturazione del debito sovrano (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM), da attivarsi in presenza di una acclarata "insostenibilità" della situazione finanziaria di un paese.

La proposta è andata evolvendo nel tempo, in favore di soluzioni più orientate al mercato e caratterizzate da un ruolo meno preminente dell'FMI. Secondo la proposta originaria, il ruolo di arbitro della procedura avrebbe dovuto essere svolto da un organismo internazionale (l'FMI stesso o un tribunale fallimentare internazionale). In una successiva versione è stato rafforzato il ruolo dei creditori di maggioranza, con il contestuale ridimensionamento della funzione arbitrale. Tale revisione ha mirato a eliminare il conflitto di interesse in cui veniva a trovarsi l'FMI, data la sua posizione di creditore privilegiato. Si è poi contemplata la costituzione di un apposito foro per la Risoluzione delle Dispute Legali, composto da esperti designati dai membri dell'FMI, al quale affidare compiti eminentemente amministrativi (domiciliazione delle dispute, verifica dei crediti, ecc.), senza alcun potere di modifica delle decisioni dei creditori privati in materia di ristrutturazione.

Il progetto dell'SDRM non ha riscosso il consenso necessario per la sua approvazione formale da parte del Consiglio di Amministrazione dell'FMI. Ciò ha suggerito, nelle recenti riunioni di Washington, di orientare i lavori dell'FMI nei mesi a venire su aspetti del processo di ristrutturazione rilevanti a prescindere da questa specifica ipotesi di riforma.

Sono nel frattempo proseguite le iniziative volte a definire e promuovere standard contrattuali miranti ad agevolare l'aggregazione dei creditori privati e la loro rappresentanza, nonché a prevenire la possibilità che minoranze di creditori ostacolino con azioni legali il processo di ristrutturazione del debito (le cosiddette collective action clauses, CAC).

Nel rapporto di un gruppo di lavoro del G10, composto da esperti legali dei ministeri del Tesoro e delle banche centrali, si è riconosciuto come l'effettiva rappresentanza legale dei detentori di titoli possa ottenersi non solo attraverso le figure del trust *o del* fiscal agent *tipiche del* common law*, ma anche attraverso gli istituti di diritto europeo-continentale fondati sul mandato e sui meccanismi della rappresentanza. Il gruppo di lavoro ha altresì raccomandato che le decisioni in materia di ristrutturazione del debito vengano prese da una maggioranza qualificata almeno pari ai tre quarti dello stock di debito in essere.*

La comunità ufficiale ha altresì convenuto di fornire incentivi alla diffusione delle suddette clausole nei contratti di debito dei paesi emergenti, in particolare attraverso l'inclusione delle CAC nei titoli pubblici dei paesi avanzati. L'iniziativa mira a creare una massa critica di titoli di Stato denominati in valuta ed emessi su piazze internazionali, attenuando per questa via, la riluttanza dei paesi emergenti a includere le clausole, nel timore di su-

bire un aggravio nei costi di finanziamento. In occasione dell'Ecofin informale di Copenaghen nel settembre 2002, le autorità europee si sono impegnate a introdurre le CAC nei rispettivi titoli di Stato emessi sotto giurisdizioni estere. L'impegno è stato ribadito negli incontri di Washington.

Lo scorso febbraio il Messico ha effettuato sulla piazza di New York una prima emissione di titoli di Stato contenenti CAC, per un ammontare nominale pari a 1 miliardo di dollari. Le clausole utilizzate prevedono la figura del fiscal agent *e una maggioranza del 75 per cento per la modifica dei termini di pagamento. Il prezzo all'emissione è risultato coerente con la struttura a termine dei rendimenti sul debito sovrano messicano; le quotazioni sul mercato secondario non hanno scontato alcun premio rispetto ai rendimenti di titoli simili ma sprovvisti di CAC. In aprile il Messico e il Brasile hanno emesso nuovi titoli di Stato contenenti CAC; anche in questi casi, l'inclusione delle clausole non sembra aver influito sulla determinazione del prezzo. Ancora in aprile l'Uruguay ha lanciato un'offerta pubblica di scambio per un ammontare complessivo pari a 5,3 miliardi di dollari, con l'obiettivo di riportare il servizio del debito sovrano su un sentiero sostenibile. I nuovi titoli offerti in cambio sono provvisti di CAC e prevedono la figura del* trust. *L'offerta è stata condizionata all'accettazione della stessa per almeno il 90 per cento dei titoli interessati.*

Soprattutto per iniziativa dei paesi europei e di alcune organizzazioni del settore privato si è parallelamente sviluppato un terzo approccio, che mira a valorizzare la capacità di iniziativa "informale" e di dialogo di creditori e debitori in assenza di un quadro normativo più strutturato.

Tale dialogo dovrebbe ispirarsi almeno ai seguenti principi generali: (a) il processo dovrebbe essere attivato tempestivamente e continuare fino alla conclusione dei negoziati; (b) tutte le informazioni rilevanti e di natura non strettamente confidenziale dovrebbero essere pienamente condivise con i creditori: in particolare, quelle relative alle circostanze economiche e finanziarie che giustificano l'eventuale ristrutturazione del debito su livelli "sostenibili" nel medio termine, alle misure correttive da adottare, al trattamento che si intende riservare ai diversi tipi di creditori (residenti e non residenti, privati e pubblici); (c) i creditori dovrebbero mantenere una "voce effettiva" nella definizione delle modalità di ristrutturazione del debito. In casi particolarmente complessi, quando cioè la frammentazione del debito tra creditori e strumenti finanziari diversi risulta maggiore, questo processo potrebbe richiedere l'instaurazione di meccanismi di coordinamento più formalizzati (ad esempio, la creazione di comitati di creditori).

In generale, i principi dovrebbero tradursi in un "codice di condotta" volto a definire regole di comportamento per creditori e debitori; i lavori in tal senso, avviati da un contributo della Banca di Francia, impegnano anche rappresentanti del settore privato.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali

Il miglioramento della congiuntura economica mondiale, avviatosi durante l'ultimo trimestre del 2001, traeva impulso dalla forte accelerazione della domanda negli Stati Uniti, il cui prodotto è cresciuto del 2,4 per cento nella media del 2002, dallo 0,3 nel 2001. La ripresa dell'attività produttiva, tuttavia, si è progressivamente indebolita dalla seconda metà dello scorso anno, risentendo delle crescenti tensioni politiche internazionali e dell'andamento negativo dei mercati finanziari. Negli Stati Uniti il prodotto, dopo aver nettamente decelerato nel quarto trimestre, ha mantenuto una dinamica solo lievemente positiva anche nel primo dell'anno in corso. Nell'area dell'euro l'incremento dell'attività economica si è ridotto allo 0,8 per cento nella media del 2002, dall'1,4 nel 2001, mostrando una tendenza alla diminuzione nel corso dell'anno (cfr. la sezione: *Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti*); la crescita è rimasta, invece, relativamente robusta nel Regno Unito. In Giappone il miglioramento della congiuntura, determinato esclusivamente dal rafforzamento della domanda estera, presenta caratteri di fragilità, in seguito al protrarsi della situazione di debolezza di quella interna.

Gli Stati Uniti. – Nel quarto trimestre del 2001 l'economia statunitense, dopo la contrazione che aveva marcato i tre precedenti, era ritornata a espandersi. L'aumento del prodotto nel corso del 2002 ha trovato sostegno nell'orientamento eccezionalmente espansivo della politica monetaria e di quella di bilancio (tav. A1). L'incremento della spesa per consumi e per investimenti pubblici ha contribuito per un terzo alla crescita complessiva. Nel corso dell'anno, l'andamento dell'economia è però risultato discontinuo, risentendo, fra l'altro, di rinnovati timori di attentati terroristici e dell'emergere di preoccupazioni per la solidità del sistema di governo societario (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali*). Nella parte finale dell'anno la dinamica del prodotto, influenzata dall'esaurirsi del ciclo delle scorte e dall'aumento dell'incertezza connesso con l'aggravarsi della crisi con l'Iraq, ha rallentato all'1,4 per cento.

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	2001	2002	2002				2003
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.
Stati Uniti							
PIL	0,3	2,4	5,0	1,3	4,0	1,4	1,6
Consumi delle famiglie (1)	2,5	3,1	3,1	1,8	4,2	1,7	1,4
Spesa delle Amministrazioni pubbliche (2)	3,7	4,4	5,6	1,4	2,9	4,6	0,9
Investimenti privati fissi lordi	–3,8	–3,1	–0,5	–1,0	–0,3	4,4	0,5
Variazione delle scorte (3)	–1,2	0,7	2,6	1,3	0,6	0,3	–0,5
Esportazioni nette (3)	–0,2	–0,7	–0,8	–1,4	. .	–1,6	0,9
Giappone							
PIL	0,4	0,2	. .	5,2	3,1	1,9	. .
Consumi delle famiglie (1)	1,7	1,4	1,7	1,4	2,6	. .	1,4
Spesa delle Amministrazioni pubbliche	2,6	2,3	1,3	0,5	3,4	1,2	3,4
Investimenti fissi lordi	–0,9	–4,6	–5,0	1,7	1,3	4,5	0,9
Variazione delle scorte (3)	. .	–0,4	–1,8	2,0	1,6	–0,9	–0,8
Esportazioni nette (3)	–0,7	0,7	1,9	1,8	–0,9	1,4	–0,7
Area dell'euro							
PIL	1,4	0,8	1,7	1,5	1,4	0,3	. . . .
Consumi delle famiglie (1)	1,8	0,6	–0,5	1,1	2,0	1,6	. . . .
Spesa delle Amministrazioni pubbliche	2,1	2,6	3,7	3,0	1,7	0,8	. . . .
Investimenti fissi lordi	–0,6	–2,6	–2,7	–5,0	0,6	0,2	. . . .
Variazione delle scorte (3)(4)	–0,3	–0,1	0,4	0,3	–0,6	0,5	. . . .
Esportazioni nette (3)	0,5	0,6	1,5	1,1	0,4	–1,3	. . . .
Regno Unito							
PIL	2,1	1,8	0,5	2,4	4,3	1,5	0,6
Consumi delle famiglie (1)	4,1	3,8	2,5	4,5	3,1	4,3	1,6
Spesa delle Amministrazioni pubbliche	2,5	3,8	8,7	–5,3	1,5	4,2	5,8
Investimenti fissi lordi	1,0	–3,2	–8,5	3,6	–1,0	1,8	–0,5
Variazione delle scorte (3)(4)	–0,7	–0,1	0,4	–3,4	3,8	2,6	–0,3
Esportazioni nette (3)	–0,6	–0,9	–1,7	3,1	–1,7	–5,2	–1,1

Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

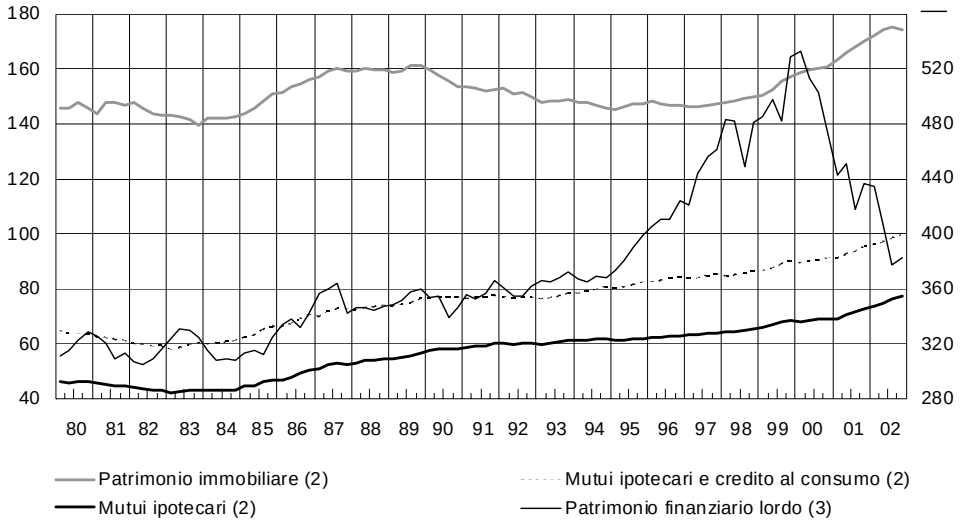
(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Include gli investimenti pubblici. – (3) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali. – (4) Include le acquisizioni, meno le cessioni, di oggetti di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

I consumi, che già nel 2001 erano cresciuti del 2,5 per cento, hanno mantenuto il ruolo di propulsore della domanda aggregata anche nello scorso anno, aumentando del 3,1 per cento. La spesa delle famiglie ha beneficiato dell'elevata espansione del reddito disponibile (4,3 per cento in termini reali), sostenuta dalle misure di sgravio fiscale approvate nel 2001 e dal favorevole andamento dei salari reali. Un impulso è provenuto anche dal

forte aumento dell'attività di rinegoziazione dei mutui ipotecari, stimolata principalmente dalla marcata riduzione dei tassi di interesse, che ha permesso ai consumatori di avvantaggiarsi oltremodo dell'incremento di valore degli immobili registrato negli ultimi anni, aumentando il proprio indebitamento (cfr. il riquadro: *Il mercato dei mutui ipotecari negli Stati Uniti*, in *Bollettino Economico*, n. 40, 2003). L'elevata domanda di abitazioni da parte delle famiglie, finanziata attraverso l'accensione di nuovi mutui ipotecari, ha sostenuto gli investimenti residenziali, aumentati del 3,9 per cento nella media dell'anno. Il rapporto tra il debito e il reddito disponibile delle famiglie è salito al 99,8 per cento alla fine del 2002 (un anno prima si commisurava al 95,9 per cento; fig. A12). La flessione della ricchezza netta delle famiglie in atto dalla seconda metà del 2000, riconducibile al calo del mercato azionario, ha influenzato negativamente l'espansione dei consumi. Il rapporto tra ricchezza netta e reddito disponibile, che tra il 2000 e il 2001 era diminuito dal 586,6 al 553,1 per cento, alla fine dello scorso anno era sceso al 500 per cento.

Fig. A12

CONDIZIONI PATRIMONIALI DELLE FAMIGLIE STATUNITENSI (1)



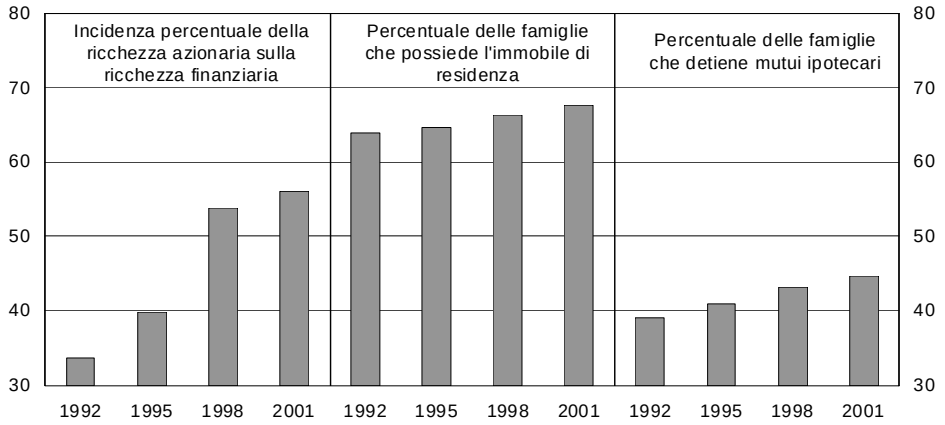
Fonte: Riserva federale.
(1) Percentuali del reddito disponibile. Per quest'ultimo si è usata la media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra.

Dall'inchiesta triennale sulle condizioni finanziarie delle famiglie condotta dalla Riserva federale nel 2001 emerge una crescita, rispetto al 1998, della ricchezza netta in termini reali. L'incremento ha riguardato tutte le classi di reddito ed è stato relativamente maggiore per le famiglie appartenenti alle fasce più elevate della distribuzione del reddito. Tra il 1998 e il 2001 il valore mediano della distribuzione della ricchezza, calcolato sull'intera popolazione, è aumentato del 10,4 per cento; quello calcolato sul decile più elevato delle famiglie, ordinate per livello di reddito, del 69,3 per cento. L'inchiesta è stata condotta nel secondo semestre del 2001, quando l'indice azionario Wilshire 5000 era in media più elevato di circa il 20 per cento rispetto allo scorso dicembre.

Tra il 1998 e il 2001 è continuato il processo di diffusione della ricchezza azionaria che aveva caratterizzato gli anni precedenti. La quota delle famiglie che detiene direttamente o indirettamente (tramite fondi pensione o fondi di investimento) titoli azionari è salita dal 48,9 al 51,9 per cento; era appena del 36,7 per cento nel 1992. L'incidenza della ricchezza azionaria su quella finanziaria complessiva è aumentata dal 53,9 al 56 per cento nel triennio, nonostante il forte ridimensionamento dei corsi azionari avviatosi nel marzo del 2000 (fig. A13). La ricchezza azionaria rimane concentrata presso le famiglie a reddito più elevato: la sua incidenza sulla ricchezza finanziaria totale è pari al 35 per cento circa per le famiglie appartenenti ai due quintili più bassi della distribuzione del reddito, a fronte del 60 per cento circa per quelle appartenenti al quintile più elevato.

Fig. A13

STATI UNITI: CONDIZIONI FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE



Fonte: Riserva federale, *Survey of Consumer Finances* (inchiesta triennale).

La quota di famiglie proprietarie dell'immobile di residenza è salita da 63,9 per cento nel 1992 a 67,7 nel 2001; nello stesso periodo, la percentuale di quelle che detiene mutui ipotecari è aumentata da 39,1 a 44,6 (fig. A13). I due fenomeni hanno riguardato tutte le classi di reddito. Il consistente incremento dell'incidenza dei mutui ipotecari sul totale delle passività finanziarie delle famiglie (dal 71,3 al 75,1 per cento tra il 1998 e il 2001) ha anche riflesso un processo di sostituzione di altri, più costosi, strumenti di finanziamento con l'indebitamento ipotecario.

La crescita dell'indebitamento complessivo delle famiglie tra il 1998 e il 2001 è derivata dall'incremento del numero di famiglie che detengono una qualche forma di debito (dal 74,1 al 75,1 per cento del totale), ma soprattutto dall'incremento dell'ammontare del debito per famiglia indebitata, il cui valore mediano è salito del 9,6 per cento, da 35.400 a 38.800 dollari a prezzi 2001. Il valore mediano del servizio del debito, in rapporto al reddito disponibile, si è ridotto dal 18,1 al 16 per cento, riflettendo il calo dei tassi di interesse e la ristrutturazione del debito in favore di strumenti meno onerosi. La quota di famiglie per le quali il servizio del debito eccede il 40 per cento del reddito disponibile è diminuita solo leggermente, dal 12,8 all'11 per cento.

Sulla base delle statistiche dei conti finanziari, disponibili fino alla fine del 2002 a livello aggregato, emerge che tra la fine del 2001 e quella del 2002 la ricchezza lorda delle famiglie si è ridotta, in rapporto al reddito disponibile, dal 662 al 611,9 per cento. La flessione della ricchezza azionaria (detenuta direttamente e indirettamente), pari a circa 3.200 miliardi, ha più che compensato l'incremento, per circa 1.100 miliardi, di quella immobiliare.

Il mercato del lavoro è rimasto debole durante tutto il 2002. L'occupazione dipendente, già ridottasi significativamente nella seconda parte dell'anno precedente, ha continuato a diminuire, sia pure a ritmi più contenuti, nel primo trimestre, per poi stabilizzarsi nel secondo e nel terzo; nei mesi di novembre e dicembre ha ripreso a flettere. Tra il giugno del 2001 e il dicembre dello scorso anno l'occupazione dipendente nel settore privato non agricolo ha registrato un calo pari a 1.893.000 unità (di cui 457.000 nel corso del 2002); la caduta è stata intensa nel settore manifatturiero, 1.294.000 unità (di cui 608.000 nel corso del 2002). Nello stesso periodo l'occupazione nel settore pubblico è cresciuta di 455.000 unità (di cui 237.000 nel corso del 2002). Il tasso di disoccupazione nel corso del 2002 ha oscillato tra il 5,6 e il 6 per cento; a limitarne l'aumento ha contribuito una leggera flessione del tasso di partecipazione al mercato del lavoro.

Nel 2002 l'attesa ripresa dell'attività di accumulazione delle imprese non si è concretizzata. Gli investimenti fissi diversi dalle costruzioni residenziali hanno continuato a diminuire nei primi due trimestri, si sono stabilizzati nel terzo e solo nel quarto hanno registrato un primo, contenuto, incremento (2,3 per cento), dopo otto trimestri consecutivi di flessione. La loro persistente debolezza nel 2002, nonostante la ripresa dell'attività produttiva, è da ricondursi principalmente al clima di pessimismo connesso con l'accentuarsi delle tensioni politiche internazionali e con una perdita di fiducia nel sistema di governo societario statunitense. Vi ha contribuito anche un andamento dei profitti meno favorevole di quanto inizialmente atteso.

Secondo una recente analisi della Riserva federale, la ripresa del processo di accumulazione non sarebbe stata, invece, ostacolata da una situazione di generalizzato eccesso di capacità produttiva, nonostante l'eccezionale espansione degli investimenti nella seconda metà degli anni novanta. Tale fenomeno, infatti, sarebbe circoscritto al solo capitale in costruzioni (impianti e uffici). Il ritmo di caduta degli investimenti nel comparto, che rappresentano il 15 per cento circa di quelli fissi privati, è rimasto assai elevato nel corso dell'anno; nondimeno, la quota di edifici non residenziali che sono inutilizzati ha continuato ad aumentare. Gli investimenti in macchinari sono invece tornati a crescere dal secondo trimestre del 2002, riflettendo il recupero di quelli in capitale digitale. Questi ultimi, che avevano guidato la lunga espansione degli anni novanta e registrato un forte ridimensionamento nel 2001, hanno ripreso ad aumentare sin dal primo trimestre dello scorso anno, continuando a beneficiare della persistente caduta del prezzo relativo di questi beni capitali. Il loro ritmo medio di crescita nel corso del 2002 (9,1 per cento in ragione d'anno) è, tuttavia, rimasto nettamente inferiore a quello registrato nella media del periodo 1992-2000 (circa il 17 per cento in ragione d'anno).

I profitti delle imprese non finanziarie, nella definizione di contabilità nazionale, dopo la forte ripresa registrata nel quarto trimestre del 2001 hanno

mantenuto lo scorso anno una dinamica moderata; nel quarto trimestre l'incremento rispetto al corrispondente periodo del 2001 è stato pari al 5,7 per cento. L'espansione dei profitti, pur beneficiando della flessione del costo del lavoro per unità di prodotto, indotta da una crescita della produttività del lavoro superiore a quella della remunerazione del lavoro, è stata frenata dalla tendenza flettente del deflatore del prodotto, su cui hanno influito la debolezza della domanda e l'elevato grado di concorrenzialità dei mercati.

L'aumento, seppure modesto, dei profitti e la scarsa attività di investimento hanno consentito alle imprese di non peggiorare ulteriormente la propria posizione finanziaria. Il rapporto tra debito e patrimonio netto, valutato ai prezzi di mercato, che tra il 2000 e il 2001 era salito dal 51,3 al 55,7 per cento, nel corso del 2002 è aumentato solo marginalmente, attestandosi alla fine dell'anno al 56,1 per cento.

L'inflazione al consumo, assai bassa nel primo semestre, è salita, tra giugno e dicembre, dall'1,1 al 2,4 per cento; il rialzo è interamente attribuibile all'inversione del tasso di variazione sui 12 mesi dei prezzi dei prodotti energetici (dal –11,1 al +10,7 per cento nello stesso periodo). L'inflazione calcolata escludendo dal paniere i prodotti energetici e alimentari, generalmente considerata un indicatore più idoneo a valutare le pressioni interne sui prezzi, ha continuato a diminuire, dal 2,6 per cento di gennaio, all'1,9 di dicembre e all'1,5 dell'aprile scorso. La riduzione è in parte riconducibile alla decelerazione dei prezzi dei servizi, il cui tasso di variazione sui 12 mesi è sceso, rispettivamente negli stessi periodi, dal 3,9 per cento, al 3,4 e al 2,9.

È proseguito nel 2002 l'andamento favorevole della produttività. Nell'ampio settore privato non agricolo la produttività del lavoro è aumentata del 4,8 per cento nella media dell'anno (dopo l'1,1 nel 2001), sostenuta anche dalla ripresa ciclica. Nel periodo 1996-2002 il tasso di crescita medio annuo è stato del 2,6 per cento, più elevato di circa 1,2 punti percentuali rispetto a quello del periodo 1974-1995.

Sulla base di dati che includono valutazioni ancora provvisorie dello stock di capitale nel 2002, la Riserva federale ha recentemente stimato che l'accelerazione della produttività del lavoro dalla seconda metà degli anni novanta è riconducibile per circa due terzi all'incremento del tasso di crescita della produttività totale dei fattori (PTF); tale incremento è per circa la metà ascrivibile all'accelerazione del progresso tecnologico nei settori che producono capitale digitale e per la restante parte a quella della PTF nei settori produttivi tradizionali.

Nel primo trimestre del 2003 l'attività produttiva è rimasta debole. Il prodotto è cresciuto dell'1,6 per cento in ragione d'anno. L'elevata incertezza riguardante la durata e l'evoluzione del conflitto in Iraq ha frenato gli investimenti. La flessione di quelli non residenziali (–4,2 per cento) e l'indebo-

limento dell'accumulazione di scorte hanno sottratto complessivamente circa un punto percentuale alla crescita. Gli investimenti in capitale digitale e quelli residenziali non hanno risentito del generale indebolimento dell'attività di investimento, aumentando, rispettivamente, del 10,8 e del 12 per cento. I consumi sono cresciuti debolmente (1,4 per cento), risentendo anche degli effetti negativi del forte rialzo del prezzo del petrolio sulla dinamica del reddito disponibile reale, rallentata all'1,1 per cento (dal 2,4 nell'ultimo trimestre del 2002); nel settore privato non agricolo le retribuzioni orarie, che pure sono aumentate del 3,5 per cento in termini nominali, sono scese dello 0,3 per cento in termini reali.

L'indicatore anticipatore del ciclo, elaborato dal Conference Board, dopo essere diminuito nei mesi di febbraio e marzo, è lievemente aumentato in aprile, lasciando presagire il protrarsi di una situazione di debolezza anche nel trimestre in corso. Sono tuttavia emersi alcuni segnali positivi. Dopo la fine del conflitto in Iraq, il clima di fiducia delle famiglie è migliorato. Nel mese di aprile, l'occupazione dipendente nel settore non agricolo si è sostanzialmente stabilizzata; quella nei servizi ha segnato un modesto recupero. La flessione delle quotazioni del petrolio, scese nella media di maggio del 23,7 per cento rispetto a febbraio, dovrebbe sostenere il reddito disponibile reale delle famiglie. La ripresa degli investimenti dovrebbe beneficiare di un attenuarsi delle incertezze sugli equilibri politici internazionali.

Il Giappone. – In Giappone dopo la recessione del 2001 l'attività economica ha registrato una debole ripresa, avviata dalla forte accelerazione delle esportazioni. Nella media del 2002 queste sono aumentate dell'8,2 per cento, dopo la brusca caduta (–6,1 per cento) nell'anno precedente. L'aumento del prodotto è stato, tuttavia, assai modesto (0,2 per cento): il significativo contributo del settore estero è stato, infatti, per oltre la metà vanificato dalla debolezza delle componenti interne della domanda (tav. A1).

I consumi sono rallentati all'1,4 per cento nel 2002, dall'1,7 nel 2001, continuando a risentire della riduzione del reddito disponibile delle famiglie, che è diminuito per il quarto anno consecutivo, dell'1,2 per cento, riflettendo l'aggravarsi delle condizioni del mercato del lavoro. Si è accentuato il calo dell'occupazione (1,3 per cento, dallo 0,5 dell'anno precedente); i salari reali sono diminuiti dell'1,3 per cento, un punto percentuale in più rispetto al 2001. Il tasso di disoccupazione, sebbene contenuto da una riduzione delle forze di lavoro, è salito al 5,4 per cento nella media dell'anno, dal 5 per cento nel 2001. Dall'indagine Tankan, condotta su un campione di circa 9 mila imprese non finanziarie, emerge che nello scorso anno la diminuzione dei posti di lavoro ha interessato soprattutto le imprese di grandi dimensioni (oltre i 1.000 occupati), che nel corso del 2002 hanno ridotto l'occupazione del 4 per

cento, e, in misura minore, quelle di piccole dimensioni; l'occupazione è invece lievemente salita nelle imprese di medie dimensioni (0,7 per cento).

Durante gli anni settanta e ottanta, caratterizzati da una crescita media del prodotto del 4,3 per cento, il tasso di disoccupazione in Giappone è rimasto relativamente stabile, tra l'1 e il 3 per cento, mostrando una scarsa reattività alle fluttuazioni cicliche. Negli anni novanta il prolungato ristagno dell'attività economica, intervallato da ben tre recessioni, ha indotto una tendenza all'aumento del tasso di disoccupazione, che nella media del 2002 ha raggiunto il 5,4 per cento, dal 2,1 nel 1990. Le rigidità strutturali del mercato del lavoro, in larga parte risultato di prassi consolidate tra gli operatori privati piuttosto che codificate in norme e leggi, hanno contribuito a ridurre la capacità dell'economia di adattarsi al nuovo contesto di maggiore concorrenza internazionale.

È entrato in crisi un modello che, nel confronto internazionale, si caratterizza per la diffusa consuetudine dell'impiego a vita e per un sistema di retribuzioni teso a premiare soprattutto l'anzianità di lavoro degli impiegati di sesso maschile. In Giappone non esiste un vero e proprio mercato del lavoro esterno alle imprese. È consuetudine, soprattutto presso le grandi aziende, stringere un accordo implicito con i lavoratori, in base al quale l'impresa garantisce il posto di lavoro fino al termine della vita lavorativa, generalmente fissato a 60 anni, in cambio di una completa disponibilità del lavoratore a essere riallocato all'interno, o temporaneamente anche all'esterno, dell'impresa.

Nell'ultimo decennio vi è stata una considerevole espulsione di lavoratori dal settore manifatturiero, più esposto alla concorrenza internazionale, in seguito alla adozione di strategie di delocalizzazione dell'attività produttiva nei paesi emergenti del continente. Tra il 1990 e il 2001 il numero di occupati nel settore è diminuito di 2,2 milioni (–14,7 per cento) e la quota sull'occupazione complessiva è scesa dal 24 al 20 per cento. Nel settore delle costruzioni, invece, l'occupazione è rimasta relativamente stabile, raggiungendo, nel 2001, quasi il 10 per cento di quella complessiva. Nei servizi non finanziari il numero di lavoratori è aumentato di 4,7 milioni di unità (14,6 per cento); la quota sull'occupazione complessiva è salita al 57,4 per cento, dal 51,4 nel 1990.

Nelle grandi imprese si sarebbe teso a sostituire i lavoratori più anziani con giovani con elevato livello di istruzione. Tale sostituzione, attuata attraverso schemi di prepensionamento, avrebbe risposto a esigenze di riduzione dei costi del personale, data la struttura delle remunerazioni fortemente crescente in funzione dell'anzianità. Nel 2001 il tasso di disoccupazione dei lavoratori di sesso maschile di età compresa tra 55 e 64 anni è salito al 7 per cento (10,3 per cento se si considerano solo quelli di età compresa tra 60 e 64 anni) dal 3,4 del 1990. Per questi lavoratori le possibilità di reimpiego sono scarse, anche a causa dei limiti di età solitamente imposti per le nuove assunzioni (35-40 anni). Il calo del tasso di partecipazione, pari a due punti percentuali nel corso dell'ultimo decennio, è sostanzialmente attribuibile, per i lavoratori maschi più anziani, all'"effetto di scoraggiamento".

La crescita della disoccupazione maschile, specialmente tra i lavoratori di età superiore ai 54 anni, ha suscitato una forte pressione sociale per un rafforzamento del sostegno pubblico, relativamente poco sviluppato in Giappone. Sarebbero al vaglio del governo proposte di legge volte a estendere sia il diritto al sussidio di disoccupazione (oggi riservato solo a circa il 30 per cento dei disoccupati), sia il periodo di fruizione dello stesso.

Negli ultimi anni le imprese giapponesi, nel tentativo di ridurre i costi del personale, hanno anche teso a sostituire lavoratori a tempo pieno con occupati a tempo parziale; questi ultimi, sebbene possano lavorare fino al 75 per cento dell'orario stabilito da un contratto a tempo pieno, sono a tutti gli effetti lavoratori precari, cui non si applicano le tutele previste nella contrattazione implicita, che ricevono retribuzioni nettamente più basse e hanno diffi-

cilmente accesso ai sussidi di disoccupazione in caso di licenziamento. Tra il 1999 e il 2002 il numero di occupati a tempo parziale è aumentato dell'11 per cento, a fronte di una riduzione di quelli a tempo pieno del 3,9. Nei servizi non finanziari, l'occupazione a tempo parziale è cresciuta del 17,5 per cento, assai più di quella a tempo pieno (3,8 per cento). Le imprese hanno conseguito ulteriori risparmi sui costi attraverso la riduzione della componente non contrattuale (bonus estivi e natalizi) delle retribuzioni. La quota di quest'ultima sulla retribuzione complessiva, pari al 24 per cento nel 1990, è scesa al 19 nel 2002.

Il graduale recupero dei profitti delle imprese, in particolare nel settore manifatturiero, attribuibile in gran parte al contenimento dei costi del personale, ha stimolato una ripresa degli investimenti nell'ultima parte dell'anno. Tuttavia, nella media del 2002, gli investimenti privati non residenziali sono diminuiti del 4,5 per cento, riflettendo il negativo andamento del 2001.

È proseguita, per il quinto anno consecutivo, la tendenza alla diminuzione di prezzi e salari. L'indice dei prezzi al consumo, al netto della componente più variabile degli alimentari freschi, è diminuito, come nel 2001, dello 0,8 per cento nella media dell'anno. Si è accentuato il calo dei salari nominali, al 2,4 per cento, dall'1,1 del 2001.

Nel primo trimestre del 2003 il prodotto è rimasto invariato sul livello dell'ultimo del 2002, risentendo della flessione delle esportazioni e del contributo negativo delle scorte.

Il Regno Unito. – Nel Regno Unito, la cui economia era decelerata in misura relativamente contenuta nel 2001 (al 2,1 per cento, dal 3,1 nel 2000), la dinamica del prodotto si è mantenuta, lo scorso anno, all'1,8 per cento. A sostenere l'attività produttiva hanno contribuito, come nel 2001, la considerevole crescita dei consumi (3,8 per cento) e l'accelerazione della spesa pubblica. Gli investimenti fissi delle imprese hanno continuato a costituire la principale causa di debolezza della domanda, riducendosi dell'8 per cento. La spesa delle famiglie ha continuato a beneficiare dell'espansione del valore degli immobili: l'Halifax House Price Index ha registrato un aumento del 21 per cento nella media del 2002, a fronte dell'8,5 nella media del triennio precedente. Ne è risultata accresciuta per le famiglie la possibilità di indebitarsi. Alla fine del 2002 l'incremento dei mutui ipotecari delle famiglie era pari all'11,2 per cento (un anno prima era stato del 7,5 per cento). Si stima che il rapporto tra debito complessivo e reddito disponibile delle famiglie tra la fine del 2001 e quella del 2002 sia cresciuto dall'87,9 al 96,5 per cento. Nonostante la decelerazione dell'economia, il tasso di disoccupazione, nella definizione internazionale armonizzata, si è mantenuto poco al di sopra del 5 per cento nel corso del 2002, pressoché invariato rispetto all'anno precedente. Si è tuttavia ridotto il numero di ore lavorate per occupato. L'indice dei prezzi al consumo, al netto degli interessi sui mutui ipotecari, ha accelerato in misura significativa dalla metà del 2002, dall'1,5 per cento sui dodici

mesi in giugno al 3 per cento nel marzo scorso; l'accelerazione ha riflesso la ripresa dei prezzi dei prodotti energetici e quella dei costi figurativi di manutenzione degli immobili abitati da proprietari.

Le politiche economiche nei principali paesi industriali

I bilanci pubblici. – Negli Stati Uniti l'orientamento espansivo della politica fiscale, avviato dalla metà del 2001, si è accentuato. Il saldo complessivo del bilancio federale è passato da un avanzo di 236,4 miliardi di dollari nell'anno fiscale terminante a settembre del 2000, sceso a 127,3 miliardi nel 2001, a un disavanzo di 157,8 miliardi nel 2002 (pari all'1,5 per cento del prodotto). Il peggioramento dell'ultimo biennio, quasi pari a quattro punti percentuali del prodotto, è stato di entità analoga a quelli registrati all'inizio degli anni ottanta e, in precedenza, nel biennio successivo al primo shock petrolifero. Nel raffronto internazionale tale deterioramento è inoltre paragonabile, in termini di punti percentuali del rispettivo prodotto, a quelli verificatisi in Germania in occasione dell'unificazione del paese e in Giappone nel biennio 1992-93. Al netto dell'attivo della previdenza sociale, il disavanzo di bilancio ha raggiunto nel 2002 i 317,5 miliardi, rispetto a 33,4 miliardi nel 2001. Il debito federale detenuto dai privati è aumentato, per la prima volta dal 1993, dal 33,1 al 34,3 per cento del prodotto.

Il forte aumento del disavanzo nel 2002 è derivato in eguale misura da una riduzione delle entrate (per 146 miliardi di dollari), riconducibile alle misure di sgravio fiscale e alla bassa crescita, e da un incremento delle spese (per 138 miliardi), per circa un terzo destinato al settore della difesa.

Nel maggio 2003 il Congressional Budget Office (CBO) stimava che, anche per effetto delle misure di finanziamento del conflitto in Iraq approvate in aprile dal Congresso (pari complessivamente a 79 miliardi, di cui circa 40 di competenza di questo esercizio), il disavanzo federale nell'anno fiscale 2003 eccederebbe i 300 miliardi, pari a circa il 3 per cento del prodotto.

Il 23 maggio scorso il Congresso ha approvato un insieme di provvedimenti di sgravio fiscale per circa 320 miliardi di dollari nell'arco del decennio 2003-2013. Il programma presentato dall'Amministrazione lo scorso febbraio prevedeva riduzioni di imposta più cospicue, per un valore complessivo di circa 750 miliardi (escludendo dal computo gli effetti dell'estensione, oltre il 2010, dei provvedimenti inclusi nell'*Employment Growth and Tax Relief Reconciliation Act* del 2001; cfr. il riquadro: *Le prospettive del bilancio federale negli Stati Uniti*, in *Bollettino economico*, n. 40, 2003). Nella proposta iniziale la misura più rilevante riguardava l'esenzione dei dividendi distribuiti dalla imposta sui redditi delle persone fisiche. Il piano appena approvato contempla, invece, l'assoggettamento dei dividendi distribuiti, solo

fino alla fine del 2008, a una imposta alla fonte, pari a quella gravante sui guadagni in conto capitale. Sono stati inoltre decisi provvedimenti di spesa, per circa 30 miliardi, costituiti da trasferimenti ai bilanci delle amministrazioni locali e ai lavoratori a basso reddito.

Sui disavanzi dei prossimi anni incideranno, inoltre, i costi per il mantenimento della pace e la ricostruzione dell'Iraq; la quantificazione di questi ultimi è assai incerta; le stime attualmente disponibili li collocano in un ampio intervallo compreso tra 100 e 600 miliardi nei prossimi dieci anni.

In Giappone, dopo la restrizione di bilancio attuata nel 2001, la politica fiscale ha assunto un orientamento più espansivo. Secondo le recenti stime dell'OCSE il disavanzo pubblico, inclusivo del saldo della previdenza sociale, è salito lo scorso anno al 7,1 per cento del PIL, dal 6,1 nel 2001; al netto degli effetti del ciclo, esso è aumentato di 0,8 punti percentuali. Alla fine del 2002 il debito pubblico lordo avrebbe raggiunto il 140,6 per cento del PIL, dal 131,4 nel 2001.

Nel marzo scorso è stata approvata la legge di bilancio per l'anno fiscale in corso (iniziato lo scorso aprile); essa vincola la spesa complessiva a non eccedere, in termini reali, quella dell'anno precedente; riduce solo lievemente quella per investimenti e lavori pubblici; prevede misure di sostegno all'occupazione. Dal lato delle entrate la legge introduce sgravi fiscali (per 1.800 miliardi di yen, pari allo 0,4 per cento del PIL) costituiti da incentivi temporanei agli investimenti, riduzioni delle aliquote sulle transazioni finanziare, agevolazioni in favore delle piccole e medie imprese.

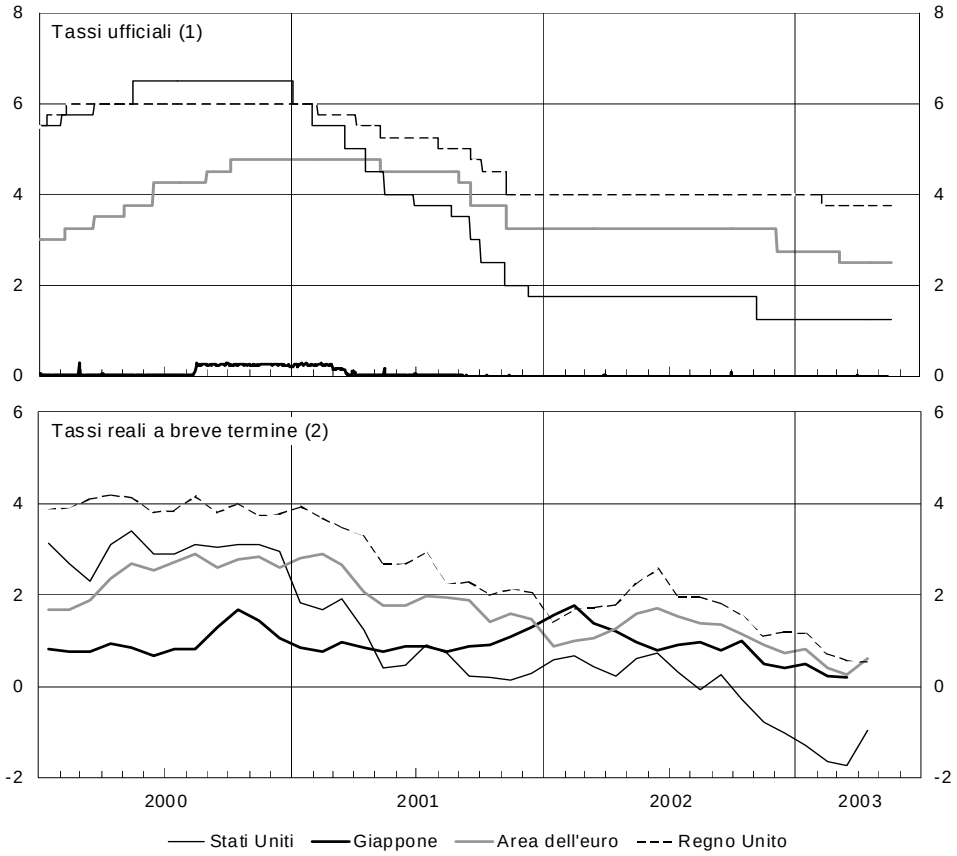
Anche nel Regno Unito la politica fiscale ha assunto un orientamento espansivo nel 2002. Secondo le stime pubblicate lo scorso aprile dal Tesoro, il saldo finanziario complessivo del settore pubblico, inclusivo delle spese in conto capitale, nell'anno fiscale 2002-03 (terminato nel marzo scorso) avrebbe registrato un disavanzo pari al 2,3 per cento del prodotto, rispetto a una situazione di pareggio nell'anno precedente e un avanzo dell'1,7 per cento nel 2000-01. Il deterioramento registrato nell'ultimo anno è dipeso soprattutto da una diminuzione delle entrate fiscali (per 1,2 punti del PIL), ricollegabile al cattivo andamento dei mercati finanziari, e da un aumento delle spese correnti (per 0,9 punti), dovuto in gran parte ai comparti della sicurezza sociale, della sanità e dell'istruzione.

Nonostante il recente peggioramento, la situazione delle finanze pubbliche del Regno Unito rimane solida, soprattutto rispetto agli altri paesi dell'Unione europea (UE). Il debito lordo del settore pubblico si sarebbe attestato al 38 per cento del PIL nel marzo scorso, ben al di sotto della media dei paesi della UE (62,7 per cento alla fine del 2002). Nelle valutazioni del Tesoro, il deterioramento dei conti pubblici nell'ultimo biennio non dovrebbe compromettere il vincolo previsto dalle regole di politica fiscale fissate nel 1998, che prevede il pareggio del saldo corrente di bilancio nel medio termine.

Le politiche monetarie. – Negli Stati Uniti dopo i ripetuti interventi di riduzione dei tassi ufficiali effettuati nel 2001, per complessivi 4,75 punti percentuali, le condizioni monetarie sono rimaste nettamente espansive nel 2002. Nei primi dieci mesi dell'anno la Riserva federale ha mantenuto il tasso obiettivo sui federal funds e quello di sconto sui valori raggiunti nel dicembre del 2001, pari, rispettivamente, all'1,75 e all'1,25 per cento (fig. A14). Nella riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 6 novembre scorso, in un contesto di indebolimento dell'attività economica, di bassa inflazione e di aumento dell'incertezza, è stata decisa un'ulteriore riduzione dei tassi, per 0,5 punti percentuali. In concomitanza con tale manovra, la Riserva federale annunciava un cambiamento nella valutazione dei rischi: veniva assegnata uguale rilevanza a quelli inflazionistici e a quelli, prima considerati preminenti, di ulteriore indebolimento dell'economia.

Fig. A14

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI E 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; per il Regno Unito: tasso pronti contro termine. – (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.

Durante la prima metà del 2002 il tasso d'interesse reale a breve termine, deflazionato con la variazione sui dodici mesi precedenti dell'indice dei prezzi al consumo, si è attestato attorno allo 0,5 per cento. Dalla metà del 2002, anche per effetto dell'incremento dell'inflazione, ha ripreso a flettere; in ottobre è divenuto negativo e nell'aprile scorso si collocava intorno al –1 per cento.

Alla luce del recente andamento degli indicatori economici, in parte contrastante, il FOMC nella riunione del 6 maggio scorso ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse. I timori di una riduzione dell'inflazione di fondo, dal già basso livello attuale, hanno tuttavia indotto la Riserva federale a modificare la precedente valutazione dei rischi e ad assegnare un maggior peso a quelli di un ulteriore indebolimento dell'economia.

In Giappone, pur in presenza di una lieve ripresa dell'attività economica, le persistenti pressioni deflazionistiche hanno indotto le autorità a proseguire nell'azione di sostegno dell'economia e a intensificare il ricorso a misure miranti a espandere direttamente la liquidità. L'ammontare del saldo dei conti correnti detenuti dalle istituzioni finanziarie presso la banca centrale è stato ripetutamente innalzato, da un importo compreso tra 10-15 mila miliardi di yen in vigore dal dicembre del 2001, fino a uno di 27-30 mila miliardi dall'ultima decade del maggio scorso. Ciò ha consentito di mantenere il tasso d'interesse a brevissimo termine su un valore prossimo allo zero.

L'ammontare mensile di titoli pubblici a lungo termine che la Banca del Giappone può acquistare in via definitiva è stato aumentato da 800 miliardi di yen nel dicembre 2001 a 1.200 miliardi alla fine dello scorso ottobre. Nel dicembre 2002, allo scopo di sostenere indirettamente il credito bancario alle imprese, è anche stata ampliata la gamma di strumenti che le banche possono utilizzare come garanzia o contropartita delle operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale. Come annunciato il 18 settembre del 2002, la banca centrale ha intrapreso un programma di acquisti di titoli azionari detenuti dalle banche commerciali (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali*). Lo scorso aprile, inoltre, la Banca del Giappone ha annunciato che prenderà in considerazione, come misura straordinaria, l'acquisto di asset-backed securities, ossia di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione di prestiti bancari erogati a piccole e medie imprese e di crediti vantati da queste ultime nei confronti di altre imprese (receivables). La misura avrebbe l'obiettivo di favorire lo sviluppo del mercato di tali strumenti finanziari, che consentono il trasferimento e la diversificazione del rischio di credito, e, in tal modo, di agevolare il finanziamento delle piccole e medie imprese.

Nonostante il forte impulso espansivo impresso dalla banca centrale, l'aggregato ampio di moneta (M2+CD) ha continuato ad aumentare a un ritmo contenuto; dopo un incremento sui dodici mesi mantenutosi intorno al

3,7 per cento nel corso del 2002, dallo scorso dicembre tale aggregato ha decelerato, fino all'1,4 per cento nello scorso aprile, riflettendo le persistenti gravi difficoltà del sistema bancario. Il credito al settore privato, anche includendo i crediti inesigibili cancellati, ha continuato a contrarsi, risultando nel dicembre 2002 inferiore del 2,5 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Alla fine dello scorso ottobre il governo giapponese ha presentato un programma di risanamento finanziario, teso ad affrontare in modo più organico ed efficace, rispetto al passato, il problema delle sofferenze bancarie, con l'obiettivo di dimezzarne l'incidenza sull'attivo delle maggiori banche entro la fine dell'anno fiscale 2004. Secondo le stime ufficiali, alla fine dello scorso settembre i crediti in sofferenza, al lordo degli accantonamenti, per il complesso del sistema bancario ammontavano a 40 mila miliardi di yen, pari all'8,3 per cento degli impieghi, a fronte di 36,8 mila miliardi (7,6 per cento degli impieghi) un anno prima. Nell'ambito di questo piano, l'autorità di vigilanza finanziaria (FSA) ha imposto alle maggiori banche, con effetto immediato, di introdurre criteri più rigorosi per valutare la qualità del loro portafoglio creditizio, disponendo inoltre lo svolgimento di ispezioni speciali in prossimità della chiusura annuale dei bilanci.

La maggiore innovazione nei criteri di valutazione dei crediti, che si ispira a standard applicati negli Stati Uniti, riguarda l'introduzione del metodo del discounted cash flow, basato sul calcolo del valore netto atteso dei flussi futuri da pagamenti di interessi e rimborso di capitale, per valutare i prestiti erogati a imprese in difficoltà finanziaria (requiring special attention), in quanto abbiano ritardato i pagamenti oltre i tre mesi o richiesto una revisione delle condizioni di rimborso. Rispetto all'ammontare dei crediti in sofferenza detenuti dalle maggiori banche allo scorso settembre (23,9 mila miliardi di yen), circa la metà (11,6 mila miliardi) era pertinente a imprese classificate in questa categoria, relativamente meno rischiosa, e i restanti (12,3 mila miliardi) includevano crediti a imprese in condizioni di dubbia solvibilità (in danger of bankruptcy) o in stato di bancarotta, di fatto o di diritto.

L'introduzione di tale metodo, già adottato volontariamente da uno dei maggiori gruppi bancari giapponesi, oltre a indurre le banche a una più attenta valutazione del rischio di credito, innalza l'incidenza delle riserve che esse devono accantonare in bilancio a rettifica del valore dei crediti.

Le ispezioni speciali effettuate durante i primi quattro mesi del 2003 presso le maggiori banche hanno sottoposto a controllo i crediti detenuti nei confronti di 167 imprese "grandi debitrici", operanti prevalentemente nei settori delle costruzioni e dei servizi non bancari (per un valore complessivo di 14,4 mila miliardi di yen, pari a circa il 5 per cento degli impieghi complessivi delle maggiori banche alla fine dello scorso settembre). Nel caso di 27 imprese, la valutazione delle condizioni economiche è stata corretta in senso peggiorativo e i corrispondenti crediti, pari al 16,7 per cento dell'esposizione creditizia esaminata, sono stati declassati. Tale declassamento ha fatto emergere, rispetto alla situazione dello scorso settembre, ulteriori perdite per 1,3 mila miliardi di yen, di cui 0,8 per cancellazioni di crediti e 0,5 per accantonamenti di riserve. L'adozione del metodo di valutazione dei crediti basato sul discounted cash flow ha comportato, rispetto all'applicazione del preesistente criterio, accantonamenti addizionali di riserve, sui crediti delle imprese requiring special attention ispezionate, per 0,4 mila miliardi di yen.

Il 17 maggio scorso la Resona Bank, la quinta maggiore banca del paese, ha informato le autorità di vigilanza di essere nell'impossibilità di rispettare, alla fine dell'esercizio terminato il 31 marzo, i coefficienti minimi di adeguatezza patrimoniale previsti dalla normativa prudenziale. Il governo e le autorità di vigilanza hanno pertanto deciso di ricapitalizzare questo istituto di credito avvalendosi delle norme che prevedono la possibilità di intervenire con fondi pubblici presso quegli intermediari le cui difficoltà comportano rischi di instabilità sistemica.

Complementare all'azione volta a risanare i bilanci bancari è stata quella intrapresa per fronteggiare la difficoltà finanziaria delle imprese. Nell'aprile di quest'anno è stata costituita la Industrial Revitalization Corporation (IRC), agenzia governativa con il compito di favorire la ristrutturazione delle imprese che, seppure in difficoltà finanziaria, sono ritenute risanabili.

L'azione della neocostituita IRC, che ha iniziato a operare in maggio e dispone di risorse per 10 mila miliardi di yen attraverso l'emissione di titoli garantiti dallo Stato, consiste nel: i) rilevare i crediti erogati da tutte le banche, ad eccezione di quella che rappresenta il principale riferimento per l'impresa insolvente (entro un lasso di tempo esteso fino al marzo del 2005); ii) guidarne successivamente, in collaborazione con tale banca "principale creditrice", il piano di ristrutturazione aziendale, che deve essere completato entro tre anni; iii) ricollocare sul mercato i crediti inizialmente rilevati, a meno di un insuccesso del piano di risanamento, nel qual caso questi verrebbero ceduti alla Resolution and Collection Corporation, l'agenzia creata nel 1999 per l'acquisto e il recupero dei crediti inesigibili degli istituti finanziari, e l'impresa insolvente verrebbe sottoposta a liquidazione. Le imprese candidate al salvataggio da parte della IRC devono preventivamente essere giudicate risanabili da un apposito comitato costituito al suo interno e presieduto da esponenti del governo. È presumibile che l'azione della IRC si rivolga prevalentemente alle imprese in difficoltà finanziaria classificate dalla FSA come requiring special attention. L'acquisto dei relativi crediti dalle banche dovrebbe avvenire a prezzi che tengano conto delle prospettive di ristrutturazione dell'impresa debitrice, in modo da incentivare le banche stesse a cedere i loro crediti.

Nel dicembre del 2002 è stata trasformata in legge la decisione, annunciata dal governo nello scorso autunno, di rinviare all'aprile 2005 la revoca della garanzia pubblica illimitata sui depositi in conto corrente.

Nel Regno Unito, dove nel 2001 il tasso di riferimento era stato ridotto di due punti percentuali, al 4 per cento, la Banca d'Inghilterra ha deciso di lasciare invariate le condizioni monetarie nel corso del 2002 (fig. A14). Il tasso d'interesse reale a breve termine, pari all'1,75 per cento nella media del 2002, è risultato più elevato, in misura pari a 53 punti base, di quello nell'area dell'euro. L'orientamento relativamente meno accomodante della politica monetaria trova giustificazione nel sostenuto ritmo di crescita dei consumi e dell'indebitamento delle famiglie, sospinto dagli ulteriori aumenti dei prezzi degli immobili. Dallo scorso novembre, inoltre, l'aumento dei prezzi al consumo, al netto degli interessi sui mutui ipotecari, ha superato il 2,5 per cento, che costituisce il target della banca centrale.

Il 6 febbraio scorso la Banca d'Inghilterra, in una situazione contraddistinta da accresciute tensioni politiche internazionali e da indebolimento della domanda interna e del ciclo internazionale, ha diminuito il tasso di riferimento di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento.

I paesi emergenti

Nella prima metà del 2002 la ripresa del commercio internazionale ha favorito soprattutto le economie asiatiche, sia quelle di recente industrializzazione (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan) sia quelle in via di sviluppo più dipendenti dalle esportazioni di prodotti informatici (Malesia, Filippine e Tailandia). Per il complesso di questi paesi il prodotto è accelerato al 4,4 per cento nel 2002, dall'1,7 nell'anno precedente.

In Cina, la cui produzione, valutata alle parità di potere d'acquisto, rappresenta il 12,7 per cento di quella mondiale, il ritmo di sviluppo è aumentato all'8 per cento, dal 7,3 nel 2001. Il sostegno principale alla domanda interna è venuto dalla spesa pubblica e dai consumi privati di beni durevoli. Alla ripresa delle esportazioni, il cui valore in dollari è aumentato del 22 per cento, si è accompagnata un'analoga accelerazione delle importazioni. L'afflusso di investimenti diretti dall'estero è salito a 53 miliardi di dollari nel 2002, 10 miliardi in più rispetto alla media dei sei anni precedenti. Un impulso alla crescita del commercio e degli investimenti diretti nel paese è venuto anche dal suo ingresso, nel dicembre del 2001, nell'Organizzazione mondiale del commercio.

Nella Corea del Sud la sostenuta dinamica dei consumi, aumentati del 6,8 per cento, e l'accelerazione delle esportazioni hanno sospinto la crescita del prodotto al 6,3 per cento nel 2002, dal 3,1 dell'anno precedente. Nelle altre economie di recente industrializzazione il ritmo di sviluppo è stato più contenuto: a Taiwan e a Singapore, dopo una contrazione di oltre il 2 per cento nel 2001, il prodotto è aumentato rispettivamente del 3,5 e del 2,2 per cento nel 2002. In Indonesia dove, anche grazie alla minore concentrazione delle esportazioni nel settore informatico, la crescita era rimasta sostenuta nel 2001, il prodotto ha accelerato solo lievemente, al 3,7 per cento. Assai intensa è stata, invece, la ripresa dell'attività economica in Tailandia e Malesia: nel primo paese l'accelerazione dei consumi e delle esportazioni ha favorito un incremento del prodotto del 5,2 per cento, dall'1,9 nel 2001; nel secondo, grazie anche al sostegno della politica di bilancio, il prodotto è aumentato del 4,2 per cento, dallo 0,4 nel 2001.

In India, dove il disavanzo pubblico è rimasto elevato, attorno al 10 per cento del PIL, la crescita è salita al 4,9 per cento, dal 4,2 dell'anno precedente.

In America latina, in conseguenza della crisi valutaria e finanziaria in Argentina e dell'emergere, nel corso dell'anno, di condizioni finanziarie sfavorevoli, nel 2002 il prodotto è complessivamente ristagnato, dopo un au-

mento di appena lo 0,6 per cento nel 2001. A una ripresa delle esportazioni in alcuni paesi, favorita dal deprezzamento delle valute nella prima metà dell'anno, si è accompagnata una generalizzata debolezza della domanda interna. Nonostante la difficile situazione economica, nella maggior parte dei paesi sono state mantenute o adottate politiche economiche orientate al rigore. In Argentina questo ha contribuito a evitare che l'abbandono del regime di *currency board* all'inizio del 2002 sfociasse nell'iperinflazione.

In Messico il prodotto, dopo una riduzione dello 0,3 per cento nel 2001, è aumentato dello 0,9 per cento lo scorso anno, beneficiando del miglioramento della domanda interna (all'1 per cento, dallo 0,4 nel 2001) e della lieve ripresa delle esportazioni (aumentate dell'1,4 per cento, dopo la caduta del 3,6 per cento nel 2001). Grazie all'orientamento restrittivo della politica monetaria e di quella di bilancio, l'inflazione si è ridotta al 5 per cento nel 2002, dal 6,4 nel 2001.

In Brasile il prodotto, nettamente decelerato nel 2001, ha segnato lo scorso anno un incremento dell'1,5 per cento, mostrando una ripresa nel secondo semestre. Al favorevole andamento del settore estero, che ha beneficiato del consistente deprezzamento del cambio, si è accompagnato un ristagno della domanda interna. Per contenere l'aumento dell'inflazione, salita, tra la fine del 2001 e quella del 2002, dal 7,7 al 12,5 per cento, un valore superiore all'obiettivo della banca centrale, il tasso di sconto è stato innalzato dal 19 per cento all'inizio del 2002, al 26,5 nel febbraio del 2003. L'avanzo primario del settore pubblico consolidato è aumentato al 3,9 per cento del PIL, dal 3,6 nel 2001.

In Argentina il prodotto, che era diminuito complessivamente dell'8,6 per cento nel triennio 1999-2001, è caduto dell'11 nel 2002. Al crollo dei consumi e degli investimenti, pari rispettivamente al 13 e al 36 per cento, si è accompagnata una contrazione delle importazioni quasi del 50 per cento e un'accelerazione delle esportazioni dal 2,7 del 2001 al 3,2. Ne è derivato un eccezionale miglioramento dell'avanzo commerciale, al 16,8 per cento del PIL, dal 2,8 nel 2001. Dal secondo trimestre del 2002 l'attività economica ha registrato un netto recupero: nel primo del 2003 il prodotto è aumentato del 4,5 per cento sul periodo corrispondente dell'anno precedente. La svalutazione del cambio, pari a oltre il 68 per cento nei confronti del dollaro nella media dell'anno, si è trasferita solo parzialmente sui prezzi al consumo, aumentati del 26 per cento. L'azione di contenimento della spesa pubblica e l'aumento delle entrate fiscali, in parte connesso con l'elevata inflazione e con l'introduzione di una nuova tassa sulle esportazioni, hanno permesso di raggiungere il pareggio del saldo primario del settore pubblico consolidato nel 2002, da un disavanzo dell'1,4 per cento del PIL nel 2001.

In Venezuela, anche a causa della crisi politica, che ha colpito il paese nell'ultima parte dell'anno, il PIL è caduto dell'8,9 per cento nel 2002. Lo sciopero nazionale, protrattosi da dicembre fino allo scorso mese di febbraio, ha causato l'arresto dell'attività produttiva nel settore petrolifero, che pesa per circa il 25 per cento del PIL, con riflessi negativi sul resto dell'economia. Il tasso d'inflazione, in graduale riduzione nel quinquennio precedente, è risalito al 22,4 per cento nella media del 2002, dal 12,5 nel 2001.

In Turchia l'attività produttiva è aumentata del 7,8 per cento nel 2002, recuperando pressoché interamente il calo registrato nel 2001 (7,5 per cento), seguito alla crisi finanziaria e valutaria del febbraio di quell'anno. L'inflazione sui dodici mesi è scesa dal 73,1 per cento di un anno prima al 27,1

per cento nel febbraio del 2003, entro il valore (35 per cento) concordato nel programma di assistenza finanziaria concluso con l'FMI nel febbraio 2002. Il programma di riforme strutturali, in particolare il processo di privatizzazione di alcune imprese statali, ha tuttavia subito ritardi, anche per l'incertezza sull'esito delle elezioni politiche dello scorso novembre. Secondo le stime dell'FMI, l'avanzo primario del settore pubblico consolidato, pari al 5,9 per cento del PIL nel 2001, lo scorso anno non avrebbe raggiunto l'obiettivo concordato, pari al 6,5 per cento.

In Russia il prodotto nel 2002 è decelerato al 4,3 per cento, dal 5 nel 2001. Secondo le valutazioni dell'FMI, i consumi privati hanno registrato un incremento dell'8,5 per cento, mentre gli investimenti privati hanno nettamente rallentato, al 2,5 per cento (dall'11,6 nel 2001), risentendo anche del ritardo nell'attuazione delle riforme strutturali annunciate dal governo, volte a rafforzare la concorrenza. I ricavi derivanti dalle esportazioni di petrolio hanno sostenuto l'avanzo primario del bilancio federale, che si è tuttavia ridotto al 3,5 per cento del PIL, dal 5,5 nel 2001. L'inflazione, anche se in diminuzione rispetto al 2001, è rimasta elevata, il 15,8 per cento nella media del 2002.

In seguito alla decisione del vertice di Copenaghen del Consiglio europeo dello scorso dicembre, dal 1° maggio del 2004 dieci paesi dell'Europa centrale e orientale e del bacino del Mediterraneo entreranno a far parte della UE; la Bulgaria e la Romania dovrebbero invece completare l'iter negoziale previsto per l'ingresso entro il 2007.

Nel 2002 nei dieci paesi che entreranno a far parte della UE dal 1° maggio del 2004, il ritmo di sviluppo si è mantenuto sullo stesso livello dell'anno precedente, intorno al 2,5 per cento in media, grazie al sostegno fornito dalla domanda interna (tav. A2). L'aumento del prodotto è stato considerevole nelle Repubbliche baltiche (Estonia, Lettonia e Lituania); l'attività economica ha accelerato al 4,4 per cento nella Repubblica slovacca; ha invece decelerato in Ungheria e nella Repubblica ceca, rispettivamente al 3,3 e al 2 per cento, risentendo del rallentamento delle esportazioni anche per l'apprezzamento delle rispettive valute. In Polonia il prodotto, che aveva registrato un incremento dell'1 per cento nel 2001, è cresciuto in misura modesta (1,3 per cento) anche nel 2002.

Le condizioni monetarie generalmente restrittive e la stabilità o il rafforzamento dei tassi di cambio hanno favorito nei paesi in esame la riduzione dell'inflazione, scesa in media al 2,7 per cento nel 2002, dal 5,9 nel 2001. I prezzi al consumo sono aumentati a un ritmo inferiore al 2 per cento in quattro paesi, tra cui la Polonia e la Repubblica ceca; in questi ultimi paesi alla forte diminuzione dell'inflazione, da un ritmo intorno al 5 per cento nel 2001, hanno contribuito le condizioni di debolezza economica. Seppure in decelerazione, la dinamica dei prezzi è rimasta relativamente elevata in Ungheria (5,3 per cento) e in Slovenia (7 per cento).

Il saldo del bilancio pubblico, che nel 2001 aveva registrato un cospicuo disavanzo in tutti i paesi, con l'eccezione dell'Estonia, è generalmente peggiorato nel 2002, riflettendo l'adozione di misure fiscali a sostegno del ciclo e gli investimenti necessari per l'attuazione delle riforme strutturali. Il deterioramento è stato particolarmente marcato in Ungheria e nelle Repubbliche ceca e slovacca, dove il disavanzo è salito, rispettivamente, al 9,1, 6,5 e 7,7 per cento del PIL.

Tav. A2

PRINCIPALI INDICATORI MACROECONOMICI NEI PAESI CANDIDATI ALL'INGRESSO NELLA UE

(valori percentuali)

Paesi	Valore del PIL nel 2001 (miliardi di euro)	PIL (1)		Prezzi al consumo (1)		Saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (2)		Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Dieci paesi che accederanno il 1º maggio 2004									
Cipro	12,1	4,1	2,0	2,0	2,8	−3,0	−3,5	−4,3	−5,3
Estonia	12,6	5,0	5,6	5,8	3,6	0,5	1,3	−6,1	−12,3
Lettonia	18,3	7,9	6,1	2,5	1,9	−1,9	−2,5	−9,6	−7,8
Lituania	31,2	5,9	5,9	1,3	0,3	−2,3	−1,8	−4,8	−4,4
Malta	....	−0,8	3,0	2,9	2,2	−7,0	−6,1	−5,0	−4,7
Polonia	363,5	1,0	1,3	5,5	1,9	−3,1	−4,2	−4,1	−3,6
Repubblica ceca	140,6	3,2	2,0	4,7	1,4	−5,5	−6,5	−4,7	−3,1
Repubblica slovacca	60,2	3,3	4,4	7,3	3,3	−5,4	−7,7	−8,6	−8,2
Slovenia	32,3	3,0	3,0	8,5	7,5	−2,5	−1,8	0,1	1,8
Ungheria	124,8	3,7	3,3	9,2	5,3	−4,2	−9,1	−3,4	−4,1
Totale (3)	**795,5**	**2,5**	**2,4**	**5,9**	**2,7**	**−3,7**	**−5,3**	**−4,3**	**−3,9**
Altri paesi candidati									
Bulgaria	45,4	4,0	4,3	7,4	5,8	0,4	−0,7	−6,1	−4,5
Romania	124,6	5,7	4,9	34,5	22,5	−3,3	−2,6	−5,5	−3,4

Fonte: Commissione europea ed Eurostat.
(1) Tassi di crescita medi annui. – (2) In rapporto al PIL. – (3) Media ponderata sulla base dei PIL alle PPA.

L'elevato squilibrio del conto corrente della bilancia dei pagamenti dei dieci paesi, tutti in disavanzo ad eccezione della Slovenia, ha mostrato un leggero miglioramento, scendendo in media al 3,9 per cento del PIL, dal 4,3 nel 2001; il disavanzo si è tuttavia ampliato in Ungheria, Estonia e a Cipro.

La crescita del prodotto negli altri due paesi candidati è rimasta sostenuta: in Bulgaria è salita dal 4 al 4,3 per cento; in Romania è scesa, dal 5,7 al 4,9 per cento. In entrambi i paesi sono stati compiuti progressi sia nella riduzione dell'inflazione, che soprattutto in Romania resta tuttavia elevata, sia nel contenimento del disavanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti.

Nel 2002 Bulgaria e Romania hanno compiuto ulteriori avanzamenti nel processo di recepimento della normativa comunitaria nella legislazione nazionale, ai fini dell'ingresso nella UE, avendo completato, alla fine dell'anno, i negoziati su, rispettivamente, 23 e 16 dei 31 capitoli previsti.

I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base

La crescita del commercio mondiale, che si era bruscamente interrotta nel 2001 registrando l'andamento peggiore dal 1982, è tornata positiva nella prima metà del 2002. Gli scambi di beni e servizi, valutati a prezzi costanti, sono aumentati del 2,9 per cento nella media dell'anno, dallo 0,1 nel 2001 (tav. aA4).

La ripresa della domanda negli Stati Uniti e l'accelerazione di quella nei paesi emergenti dell'Asia sono all'origine della dinamica positiva del commercio. La debolezza della domanda interna in Europa e in Giappone, protrattasi nel corso dell'anno, e la caduta della stessa in gran parte dell'America latina hanno, tuttavia, frenato la ripresa dei flussi globali. Nel secondo semestre si è aggiunto l'effetto derivante da un indebolimento generalizzato del ciclo economico internazionale.

Il commercio dei soli beni è aumentato, nella media dell'anno, del 3,1 per cento (da –0,5 per cento nel 2001). La crescita è risultata bassa, se raffrontata con quella media degli ultimi venti anni (5,8 per cento). Il ritmo di sviluppo degli scambi è stato pressoché uguale a quello del prodotto mondiale, contro valori in media doppi negli anni novanta. La bassa elasticità del commercio rispetto al PIL nel 2002 è da ricondurre in parte alla debolezza dell'attività economica e dell'interscambio nei paesi dell'area dell'euro, il cui peso sulle esportazioni mondiali di beni (30,6 per cento nel 2002) è circa doppio di quello sul prodotto globale (15,7 per cento), in parte alla mancata ripresa della domanda mondiale nel comparto dei beni d'investimento, fortemente integrato internazionalmente.

Nei paesi dell'Asia le esportazioni, grazie alla elevata competitività di costo, favorita anche da livelli sottovalutati delle rispettive valute, e all'andamento sostenuto dell'attività economica nel continente, hanno registrato tassi di crescita elevati. Nelle altre principali economie e regioni esse hanno, invece, generalmente ristagnato.

Le importazioni di beni dei paesi avanzati, valutate a prezzi costanti, sono cresciute al tasso, relativamente basso, del 2,3 per cento nel 2002, dopo una caduta dell'1,8 nel 2001. Alla ripresa delle importazioni degli Stati Uniti (3,9 per cento, da –3,3 nel 2001) hanno fatto

riscontro il ristagno di quelle dei paesi dell'area dell'euro e la debole ripresa di quelle del Giappone (1,9 per cento).

Sono, invece, fortemente accelerate le importazioni dei paesi di recente industrializzazione e quelle dei PVS asiatici, rispettivamente dal –7,9 al 7,7 per cento e dal 2,4 all'11,4 per cento; il peso dell'insieme di questi paesi sul valore delle importazioni mondiali si è commisurato al 18,8 per cento. In America latina la caduta delle importazioni (–6,5 per cento) ha riflesso l'andamento sfavorevole della domanda interna in numerose economie della regione.

Le esportazioni del Giappone, quelle dei paesi di recente industrializzazione e dei PVS asiatici sono tornate a espandersi a un ritmo assai sostenuto, rispettivamente del 9, dell'8,7 e dell'11,6 per cento. Ne è derivato un rafforzamento degli scambi commerciali tra i paesi della regione e, in particolare, con la Cina. Dell'aumento del valore delle importazioni totali di quest'ultimo paese, pari al 21 per cento nel 2002, hanno beneficiato per oltre il 68 per cento gli altri primi sette paesi esportatori della regione, le cui vendite verso la Cina sono salite del 28,4 per cento rispetto al 2001.

Nonostante il deprezzamento del dollaro, le esportazioni degli Stati Uniti sono diminuite anche nel 2002 (–3,6 per cento, dal –5,9 per cento nel 2001), risentendo della debolezza della domanda estera. Anche l'andamento di quelle dei paesi dell'area dell'euro, benché positivo (1,2 per cento), è stato peggiore rispetto al 2001 (2,8 per cento). In America latina le esportazioni hanno complessivamente ristagnato, risentendo dell'andamento negativo nella prima metà dell'anno e della contrazione di quelle del Venezuela; sono riprese nel secondo semestre, sospinte dal deprezzamento di alcune valute dell'area. Ciò ha favorito anche un netto riorientamento delle vendite, dal Sud America verso altri mercati.

L'indice dei prezzi, misurati in dollari, delle esportazioni mondiali di manufatti è tornato ad aumentare nel 2002, per la prima volta dal 1995, in misura pari al 3,1 per cento, riflettendo anche il deprezzamento del cambio effettivo nominale del dollaro (tav. aA4). Più elevato, sebbene muovendo da un livello iniziale storicamente depresso, è stato l'aumento dell'indice delle materie prime non petrolifere, pari al 3,8 per cento nella media dell'anno (fig. A15); ne è risultato, per la prima volta dal 1995, un miglioramento delle ragioni di scambio dei PVS non esportatori di fonti di energia, pari all'1,3 per cento, dopo un peggioramento cumulato del 6 per cento nei sei anni precedenti.

Il recupero dei prezzi delle materie prime non petrolifere nel 2002 è stato favorito da condizioni climatiche sfavorevoli e da altri specifici fattori di limitazione dell'offerta. Nell'aprile del 2003, in seguito a rincari avvenuti soprattutto nei comparti dei prodotti alimentari, delle bevande e dei prodotti agricoli per uso industriale, l'indice mensile si è collocato su un livello superiore del 6,6 per cento rispetto allo stesso mese del 2002.

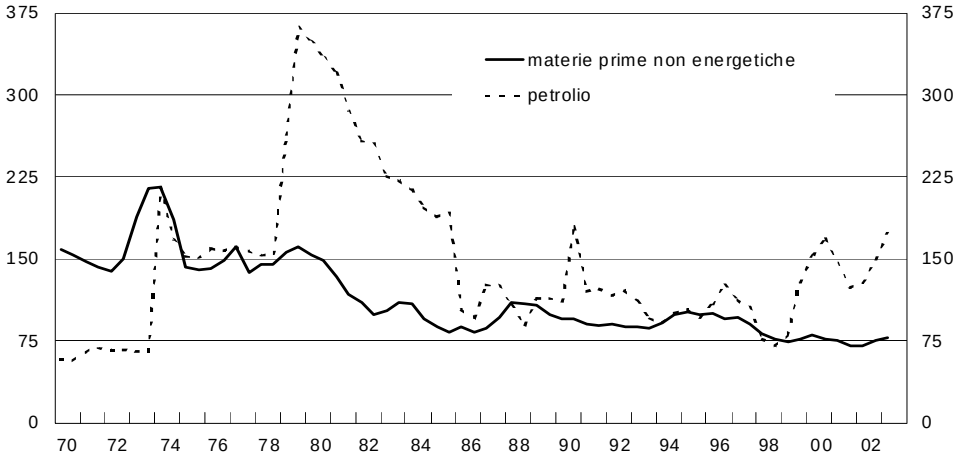
Il prezzo del petrolio (media delle tre principali qualità), dopo la forte riduzione del 2001 (14 per cento nella media dell'anno), nel corso del 2002 ha segnato un aumento di oltre il 50 per cento, salendo a circa 30 dollari al barile alla fine dell'anno, da un valore di 19,5 dollari alla fine del 2001 (fig. A16).

Nei primi mesi del 2002 le quotazioni sono state sospinte soprattutto dalle aspettative di ripresa del ciclo internazionale, in una situazione di contenimento dell'offerta globale, in seguito ai tagli di produzione decisi dai paesi dell'OPEC. Dalla fine dell'estate, in presenza di un indebolimento dell'attività economica mondiale, le quotazioni hanno riflesso soprattutto le temute difficoltà nel futuro approvvigionamento dal Medio Oriente, in seguito al rischio, divenuto molto elevato dalla metà di novembre, di un conflitto militare in Iraq. In dicembre, al rialzo delle quotazioni, a 28 dollari al barile nella media del mese, ha inoltre concorso la consistente riduzione della produzione in Venezuela (per quasi 2 milioni di barili al giorno, pari al 2,5 per cento della produzione mondiale), che ha determinato tensioni relativamente più forti sul mercato statunitense, per l'elevata dipendenza dell'economia americana dalle importazioni di greggio venezuelano.

Fig. A15

PREZZI DEL PETROLIO E DELLE MATERIE PRIME NON ENERGETICHE IN TERMINI REALI (1)

(dati semestrali; indici: 1995=100)



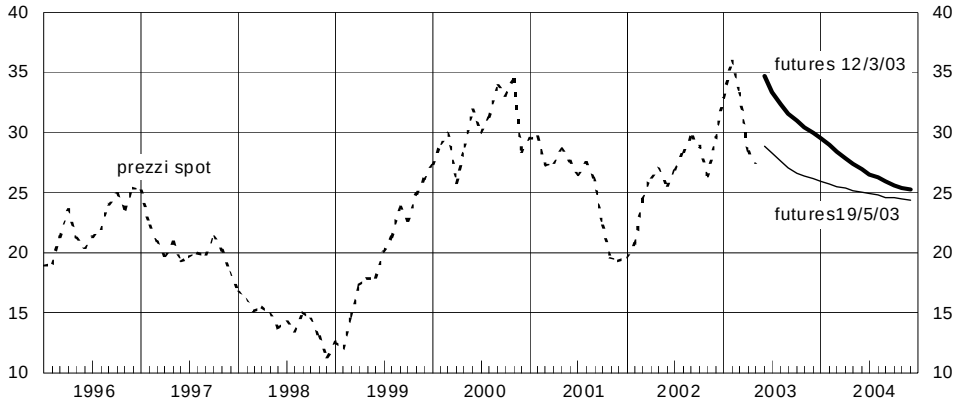
(1) Rapporto fra l'indice del prezzo medio in dollari e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi dell'OCSE. L'andamento del primo semestre del 2003 è stimato sulla base di quello medio nei primi quattro mesi.

Fino alla prima metà di marzo del 2003, in un quadro caratterizzato da elevata variabilità, determinata dalle incertezze sull'evoluzione e sulla durata del conflitto in Iraq, le quotazioni hanno continuato a salire, arrivando a superare i 34 dollari al barile. Alla metà di quel mese, con l'avvio della guerra, i prezzi sono dapprima scesi bruscamente a circa 25 dollari al barile, per poi segnare un recupero temporaneo, fino a oltre 28 dollari. Dall'inizio dello scorso aprile, dissoltosi il rischio di una rilevante distruzione di capacità produttiva in Iraq e nei paesi limitrofi o di un blocco temporaneo delle esportazioni dal Medio Oriente, le quotazioni hanno oscillato attorno al livello medio di 25,4 dollari al barile. L'annuncio di una riduzione della produzione da parte dei paesi dell'OPEC ha contribuito a riportare le quotazioni a circa 27 dollari alla fine della seconda decade di maggio. In base alle indicazioni implicite nei contratti futures quotati sul mercato NYMEX, i prezzi della qualità di greggio WTI dovrebbero calare leggermente nella restante parte dell'anno, dagli attuali 29 dollari a 26 entro dicembre (fig. A16).

Nella quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), svoltasi a Doha nel novembre del 2001, è stato delineato un programma volto a conseguire una ulteriore, consistente liberalizzazione multilaterale del commercio internazionale di beni e servizi (cfr. il capitolo della sezione A: *I flussi commerciali e finanziari internazionali* nella Relazione sull'anno 2001). Questo piano ha avuto sinora scarsa attuazione. Il permanere di profonde divergenze tra i principali paesi circa le modalità di liberalizzazione del settore agricolo è tra le questioni che potrebbero pregiudicare il successo della prossima riunione ministeriale dell'OMC di settembre a Cancun (Messico), un'importante tappa in vista del completamento dei negoziati entro la fine del 2004.

Fig. A16

PETROLIO WTI:
QUOTAZIONI A PRONTI E FUTURES (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili. Per maggio 2003, l'ultimo dato disponibile è del giorno 19 maggio.

Negli ultimi mesi non sono state rispettate le scadenze previste per il raggiungimento di intese preliminari su alcuni importanti temi dei negoziati. Nel dicembre del 2002 non è stato possibile raggiungere un accordo su alcune questioni considerate prioritarie da larga parte dei PVS, tra cui: l'applicazione, rivelatasi eccessivamente difficoltosa per alcuni di questi paesi, delle regole di trasparenza commerciale introdotte nell'ambito dell'accordo dell'Uruguay Round; il rafforzamento delle clausole degli accordi multilaterali che attribuiscono ai PVS un trattamento più favorevole rispetto a quello accordato alla generalità dei paesi membri; le deroghe al regime multilaterale sulla protezione dei brevetti farmaceutici, per permettere il ricorso dei PVS ai medicinali anti-epidemici a costi accessibili. Su quest'ultima questione, in particolare, gli Stati Uniti hanno rifiutato di avallare una proposta di accordo su alcuni aspetti controversi inerenti al regime di importazione e di concessione obbligatoria delle licenze, considerata equilibrata dagli altri paesi partecipanti ai negoziati.

Le difficoltà nel procedere dei negoziati si sono acuite alla fine dello scorso marzo, quando era prevista l'approvazione di un documento comune contenente le linee guida per la liberalizzazione degli scambi e la riduzione del sostegno pubblico al settore agricolo. La bozza di accordo sottoposta ai paesi membri nel febbraio scorso (che prevedeva l'eliminazione dei sussidi all'esportazione di prodotti agricoli entro dieci anni; tagli dei dazi alle im-

portazioni compresi tra il 25 e il 60 per cento in cinque anni; la riduzione del 60 per cento in cinque anni delle misure di sostegno con effetti distorsivi sul commercio e del 50 per cento delle altre) è stata giudicata dall'Unione europea (UE) troppo sbilanciata in favore della posizione dei paesi esportatori (fra cui si annoverano gli Stati Uniti e numerosi PVS dell'America latina e dell'Asia orientale), e da questi ultimi, invece, troppo timida nei propositi di liberalizzazione. Le divergenze tra le posizioni dei paesi partecipanti al negoziato sono in parte da ricondursi alla difficoltà della UE di compiere passi sostanziali nella direzione di una riforma della Politica agricola comune (PAC).

I prodotti agricoli dei paesi industriali sono molto più protetti dalla concorrenza estera rispetto a quelli industriali: i dazi all'importazione si collocano in media al 27 per cento, a fronte del 4 per i prodotti industriali; altre tipologie di barriere commerciali, tuttora applicate in agricoltura, nella fattispecie sussidi alle esportazioni (utilizzati soprattutto dalla UE) e sostegno interno ai produttori, sono vietate dalle regole multilaterali generali previste per il commercio di beni. Tali barriere non solo impediscono l'accesso dei prodotti agricoli ai mercati dei paesi industriali, ma contribuiscono anche a deprimerne il prezzo internazionale e quindi le ragioni di scambio dei PVS produttori. Nonostante la conclusione dell'Uruguay Round, l'insieme dei paesi dell'OCSE ha destinato circa 330 miliardi di dollari all'anno (1,3 per cento del PIL) al sostegno del settore agricolo nel triennio 1999-2001, a fronte di 302 miliardi (2,3 per cento del PIL) nel 1986-88. Sebbene la UE abbia ridotto più degli altri paesi tale sostegno negli ultimi anni (dal 2,6 per cento del PIL nel 1986-88, all'1,5 nel 1999-2001), esso resta superiore a quello medio dei paesi dell'OCSE. Inoltre, il sostegno all'agricoltura si avvale, nella UE più che negli altri paesi, di misure che incentivano direttamente produzione ed esportazioni, tra cui quelle di sostegno dei prezzi interni. Prima della riforma della PAC nel 1992, queste ultime costituivano di gran lunga la modalità preminente di sostegno nella UE; successivamente, sono state in parte sostituite con altre compensazioni al reddito degli agricoltori, ma, ancora nel 1999-2001, costituivano circa il 60 per cento dei trasferimenti ai produttori, con un'incidenza del 25 per cento sul valore della produzione agricola.

Le bilance dei pagamenti

Nel 2002 il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è tornato ad ampliarsi, in misura considerevole, riflettendo il riaprirsi di un ampio divario positivo fra la dinamica della domanda in questo paese e quella nelle altre principali economie (tav. A3). A fronte di tale deficit, l'avanzo esterno dei paesi dell'Asia è fortemente aumentato, tornando sul valore massimo registrato nel 1998, dopo la crisi finanziaria di alcune economie dell'area. I paesi emergenti della regione, e in particolare la Cina, le cui valute sono legate al dollaro, hanno potuto beneficiare di un ulteriore guadagno di competitività internazionale, derivante dal deprezzamento della valuta statunitense. Il disavanzo dei paesi dell'America latina è diminuito, registrando la correzione più marcata dal 1983, in seguito soprattutto al calo della domanda interna nella regione.

Dopo la contenuta riduzione registrata nell'anno precedente, il disavanzo di conto corrente degli Stati Uniti è aumentato a 503 miliardi di dollari (4,8 per cento del PIL), da 393 miliardi nel 2001 (3,9 per cento del PIL).

Tav. A3

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		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Paesi avanzati						
Stati Uniti	–410,3	–393,4	–503,4	–4,2	–3,9	–4,8
Giappone	119,6	87,8	112,8	2,5	2,1	2,8
Area dell'euro	–61,0	–17,5	60,1	–1,0	–0,3	0,9
Economie di recente industrializzazione asiatiche (NIEs) (1)	44,0	55,5	69,7	4,3	5,8	7,0
di cui: *Corea del Sud*	*12,2*	*8,6*	*6,1*	*2,7*	*2,0*	*1,3*
PVS						
America latina	–47,7	–53,3	–16,8	–2,4	–2,8	–1,0
di cui: *Argentina*	*–8,8*	*–4,4*	*8,6*	*–3,1*	*–1,7*	*8,3*
Brasile	*–24,6*	*–23,2*	*–7,6*	*–4,1*	*–4,6*	*–1,7*
Messico	*–18,1*	*–17,9*	*–14,1*	*–3,1*	*–2,9*	*–2,2*
Venezuela	*–24,6*	*–23,2*	*–7,6*	*10,7*	*3,1*	*8,1*
Asia	44,2	34,5	51,2	2,0	1,5	2,1
di cui: *Asean-4* (2)	*31,7*	*20,7*	*25,1*	*7,2*	*5,0*	*5,3*
Cina	*20,5*	*17,4*	*23,3*	*1,9*	*1,5*	*1,9*
India	*–4,3*	*–0,1*	*4,4*	*–0,9*	*. .*	*0,9*
Medio Oriente (3)	65,4	50,3	28,5	7,9	6,3	3,5
Paesi dell'Europa centrale e orientale	**–21,2**	**–20,0**	**–21,1**	**–5,3**	**–4,6**	**–4,4**
Russia	**44,6**	**32,4**	**30,4**	**17,2**	**10,5**	**8,8**
Per memoria:						
PVS esportatori di petrolio	**106,1**	**60,5**	**41,7**	**14,7**	**8,2**	**5,9**
PVS non esportatori di petrolio	**–37,1**	**–27,1**	**16,1**	**–0,8**	**–0,6**	**0,3**
Giappone, NIEs e PVS asiatici	**207,8**	**177,8**	**233,7**	**2,6**	**2,4**	**3,1**

Fonte: elaborazioni su dati BCE, FMI e statistiche nazionali.
(1) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan. – (2) Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia. – (3) Include Malta e la Turchia.

L'aumento del deficit commerciale degli Stati Uniti, da 427 miliardi nel 2001 a 484 nel 2002, è riconducibile a un effetto, pari a circa 80 miliardi, dello sfavorevole andamento del volume degli scambi (di cui 45 miliardi dovuti all'aumento delle importazioni e 35 al calo delle esportazioni), che ha superato quello derivante da un ulteriore lieve miglioramento delle ragioni di scambio, favorito dal calo dei prezzi delle importazioni di beni intermedi e d'investimento. In termini bilaterali, il peggioramento più marcato è stato registrato dal disavanzo nei confronti della UE, della Cina e dei paesi dell'America latina, rispettivamente da 64, 83 e 41 miliardi nel 2001, a 85, 103 e 57 miliardi nel 2002.

L'attivo negli scambi di servizi è diminuito a 49 miliardi, da 69 nel 2001, in seguito a un aumento delle importazioni in valore (14,3 per cento), assai più sostenuto di quello delle esportazioni (3,6 per cento).

Il saldo dei redditi netti da capitale sull'estero, divenuto negativo per 5 miliardi, da positivo per 21 nel 2001, ha risentito sia di minori introiti da interessi sulle attività finanziarie sull'estero, sia, in misura minore, di una ripresa dei profitti sugli investimenti diretti esteri nel paese. Nello scorso anno, infatti, il tasso di rendimento stimato sulle consistenze di investimenti diretti esteri nel paese è aumentato al 2 per cento, dallo 0,9 nel 2001. Esso rimane peraltro nettamente inferiore a quello sugli investimenti diretti degli Stati Uniti effettuati all'estero, che nel 2002 è stimabile intorno al 6 per cento.

Il miglioramento della competitività dei prodotti statunitensi sui mercati internazionali è stato limitato, pari (sulla base dei prezzi alla produzione) al 3,1 per cento nella media del 2002 (fig. A17). Ciò è derivato dal deprezzamento contenuto del dollaro in termini effettivi, sia per la sostanziale stabilità delle valute dei paesi emergenti asiatici nei confronti di quella statunitense, sia per l'indebolimento di quelle dei principali paesi dell'America latina (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali*). Tra il 1995 e il 2001 il peggioramento di competitività internazionale dei prodotti statunitensi era stato pari al 18,8 per cento.

Il surplus di conto corrente del complesso dei paesi asiatici è salito nel 2002 a 234 miliardi, da 178 nel 2001, l'aumento più cospicuo dal 1998. In Giappone l'avanzo è tornato ad ampliarsi, da 88 a 113 miliardi di dollari (2,8 per cento del PIL), riflettendo l'aumento del surplus commerciale (da 70 a 94 miliardi) dovuto alla forte ripresa delle esportazioni, soprattutto nei confronti dei paesi asiatici emergenti e degli Stati Uniti. La posizione creditoria netta sull'estero di questo paese era salita a 1.370 miliardi di dollari (35,3 per cento del PIL) alla fine del 2001 (fig. A17). L'attivo del conto corrente delle economie di recente industrializzazione è salito da 56 a 70 miliardi (7 per cento del PIL); quello della Cina da 17 a 23 miliardi (1,9 per cento del PIL); quello dei restanti quattro paesi dell'ASEAN da 21 a 25 miliardi (5,3 per cento del PIL).

In America latina il disavanzo di conto corrente è sceso da 53 miliardi nel 2001 a 17 nel 2002 (dal 2,8 all'1 per cento del prodotto). La riduzione, in termini di punti percentuali del prodotto, è stata maggiore di quella del 1999 (1,3 punti) e la più elevata dal 1983, quando il disavanzo era diminuito di oltre cinque punti. Eccezionale è stata la correzione in Argentina, da un passivo di 4,4 miliardi a un attivo di 8,6 (8,3 per cento del PIL); anche in Brasile il deficit si è ridotto in misura significativa, da 23,2 a 7,6 miliardi (dal 4,6 all'1,7 per cento del PIL).

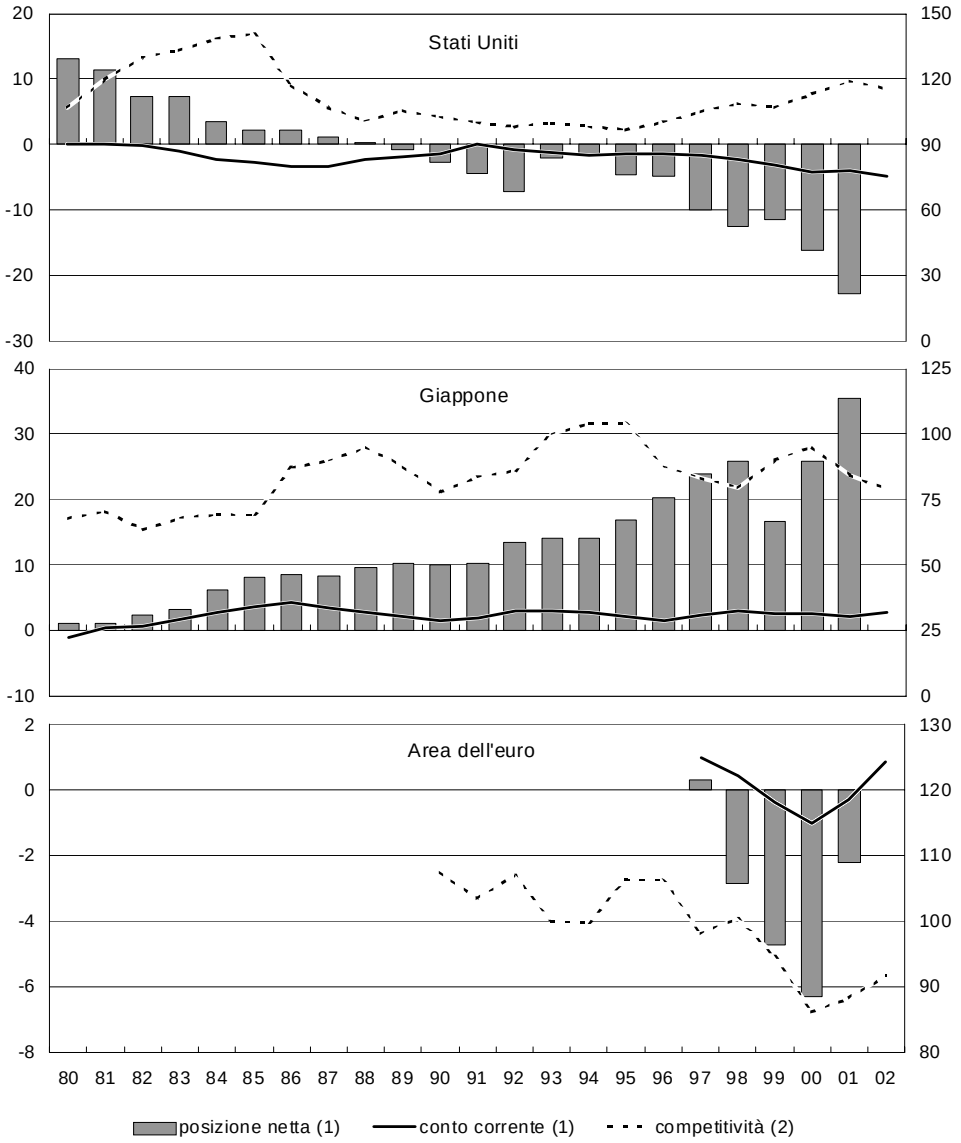
Per la prima volta dal 1997, l'area dell'euro ha registrato un avanzo di conto corrente, per 60 miliardi di dollari (0,9 per cento del PIL). Nel 2001 si era registrato un disavanzo di 18 miliardi.

Nei paesi dell'Europa centrale e orientale, invece, il disavanzo di conto corrente si è mantenuto elevato, a 21 miliardi (4,4 per cento del PIL), mentre

l'avanzo della Russia è sceso da 32 a 30 miliardi (8,8 per cento del PIL), nonostante l'aumento del prezzo del petrolio, in seguito alla crescita elevata delle importazioni di beni di consumo.

Fig. A17

SALDO DEL CONTO CORRENTE, POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E COMPETITIVITÀ DI STATI UNITI, GIAPPONE E AREA DELL'EURO



Fonte: BCE, statistiche nazionali e elaborazioni su dati FMI e OCSE.
(1) In percentuale del PIL. Scala di sinistra. – (2) Tasso di cambio effettivo reale calcolato sulla base dei prezzi alla produzione; indice: 1993=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un peggioramento della competitività. Scala di destra.

Nel 2002 i flussi finanziari lordi della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti hanno continuato a risentire della debolezza dei mercati finanziari. Si è registrata una ulteriore flessione sia dal lato degli afflussi (da 753 a 630 miliardi di dollari) sia, in misura ancora maggiore, da quello dei deflussi (da

366 a 152 miliardi). Sono inoltre mutate, rispetto agli ultimi anni, le modalità di finanziamento dello squilibrio esterno. Per la prima volta dal 1996, il comparto degli investimenti diretti ha registrato deflussi netti, per 93 miliardi, a causa del forte ridimensionamento degli afflussi dall'estero (30 miliardi, contro 131 nel 2001 e 260 nella media del triennio 1998-2000). Sono invece aumentati gli introiti netti per investimenti di portafoglio e per altre tipologie di investimento, relativamente più variabili rispetto agli investimenti diretti: da 331 a 378 miliardi nel comparto dei movimenti di portafoglio e da 52 a 193 miliardi in quello, residuale, degli "altri investimenti", che include il canale bancario. Tali incrementi hanno riflesso una eccezionale riduzione dei deflussi lordi, da 238 a 29 miliardi.

Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, in aumento dal 1991, si è ampliato in misura significativa dalla seconda metà dello scorso decennio, registrando, dal 2000, valori superiori, in rapporto al PIL, al picco del 3,4 per cento del 1987 (fig. A17).

Il deterioramento negli anni novanta si differenzia da quello del decennio precedente per i fattori macroeconomici sottostanti. Nella prima metà degli anni ottanta esso aveva riflesso soprattutto l'orientamento decisamente espansivo della politica fiscale statunitense; la fase di restrizione monetaria, avviata dalla Riserva federale nel 1979, aveva favorito gli afflussi di capitali necessari al finanziamento dello squilibrio esterno, sospingendo il valore del dollaro. Al contrario, all'ampliamento del disavanzo di parte corrente nella seconda metà degli anni novanta ha contribuito, in un contesto di politica monetaria sostanzialmente accomodante, soprattutto la dinamica sostenuta degli investimenti privati, legata all'adozione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione; tra il 1995 e il 2000 gli investimenti fissi lordi privati, al netto di quelli in abitazioni, sono cresciuti a un tasso medio annuo del 10,1 per cento, rispetto al 3,8 del periodo 1983-87. Il rafforzamento delle prospettive di crescita di medio periodo, connesso con i guadagni di produttività derivanti dall'adozione delle nuove tecnologie, ha sospinto anche la spesa per consumi, aumentata a un ritmo medio del 4,2 per cento tra il 1995 e il 2000. Il saldo finanziario del settore privato, divenuto negativo nel 1999, ha segnato un disavanzo del 3,8 per cento del PIL nel 2000. Successivamente esso si è ridotto, all'1,2 per cento del PIL nel 2002, riflettendo principalmente la caduta degli investimenti nell'ultimo biennio. Nello stesso periodo il saldo finanziario del settore pubblico è divenuto negativo, per il 3,1 per cento del PIL nel 2002, in seguito alla svolta espansiva della politica fiscale.

Ai persistenti disavanzi di parte corrente ha corrisposto un graduale deterioramento della posizione netta sull'estero degli Stati Uniti. Positiva per l'8 per cento del PIL nel 1980, essa risultava pressoché in equilibrio nel 1989 ed è divenuta negativa nella prima metà degli anni novanta, superando nel 2001 i 2.300 miliardi di dollari, pari al 22,9 per cento del PIL (fig. A17). Nonostante il rapido accumulo di passività nette sull'estero, il saldo dei redditi da capitale si è mantenuto positivo fino al 2001, ed è divenuto solo leggermente negativo nel 2002, in quanto i rendimenti delle attività detenute all'estero dagli Stati Uniti hanno ecceduto quelli delle loro passività lorde. Tale differenziale, pur ridottosi nel corso degli anni novanta, nel 2002 era ancora pari a un punto percentuale (fig. A18); esso è stato assai elevato soprattutto per gli investimenti diretti (nel 2002 è stato pari a circa quattro punti).

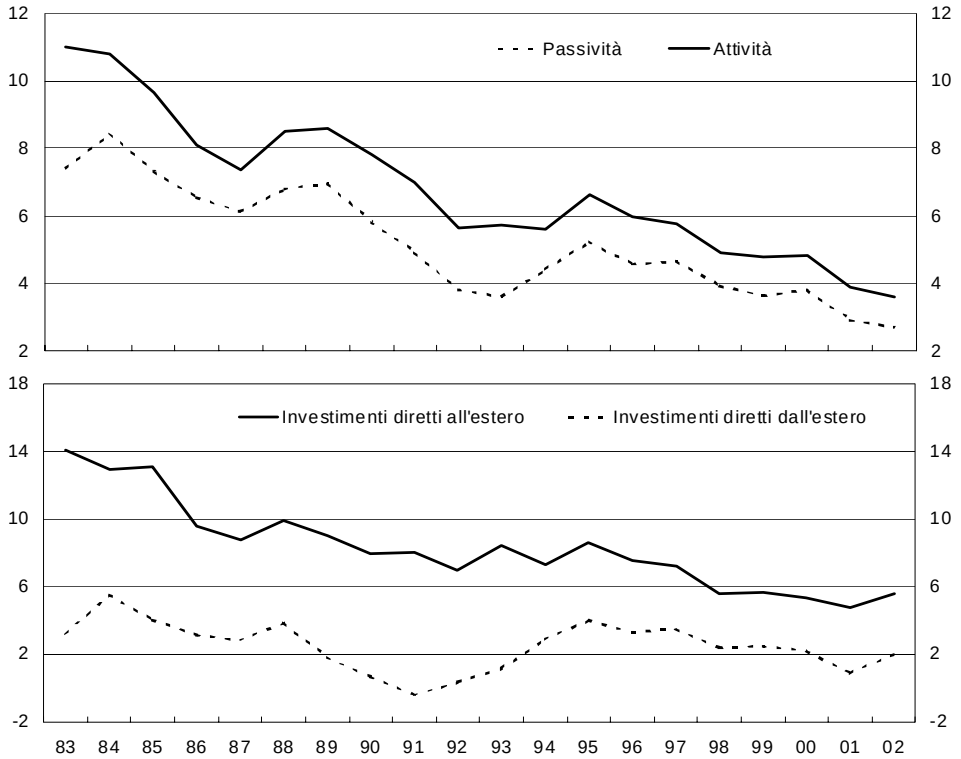
Il persistere di tale differenziale ha concorso, insieme alla elevata dinamica del reddito nominale degli anni novanta, a mantenere l'espansione della posizione netta sull'estero degli Stati Uniti, in rapporto al PIL, su una traiettoria "non esplosiva". Qualora il tasso

di crescita dell'economia statunitense si mantenesse in futuro pari a quello potenziale (stimabile prossimo al 6 per cento, in termini nominali) e i rendimenti delle attività e passività lorde, nonché il saldo delle partite correnti, al netto di quello dei redditi da capitale, in percentuale del PIL, rimanessero sui livelli del 2002, il rapporto fra posizione netta sull'estero e PIL convergerebbe, seppure molto lentamente, verso un valore costante, benché assai più elevato di quello attuale. Tale valore, tuttavia, potrebbe comunque non risultare coerente con le scelte di portafoglio degli investitori internazionali; nel medio periodo si potrebbero manifestare difficoltà a finanziare il crescente squilibrio esterno. Si potrebbero, pertanto, rendere necessari aggiustamenti rilevanti e repentini dei prezzi o delle domande relative, tali da ridurre in misura significativa il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti e da riportare il valore delle loro passività nette sull'estero su livelli coerenti con la disponibilità di assorbimento da parte dei mercati internazionali.

Fig. A18

STATI UNITI: TASSI DI RENDIMENTO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ LORDE SULL'ESTERO (1)

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati US Department of Commerce.
(1) Le attività escludono le riserve ufficiali.

I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti

Nel 2002, dopo un biennio in calo, gli afflussi finanziari privati netti nei paesi emergenti sono aumentati; tuttavia, la loro dinamica è stata assai differente tra regioni e per tipologia degli investimenti. Complessivamente, sono

saliti a 86 miliardi di dollari, da 39 nel 2001, tornando in prossimità del livello del 1999, prima della crisi in Turchia e Argentina (tav. A4). Sono rimasti tuttavia contenuti, rispetto al picco del biennio 1995-96 (218 miliardi all'anno). I finanziamenti ufficiali sono invece diminuiti a 26 miliardi, da 39 nel 2001.

La ripresa dei flussi privati ha favorito quasi esclusivamente i paesi emergenti dell'Asia, dove essi sono aumentati da 16 a 70 miliardi, il livello più elevato dal 1996, e, in misura minore, quelli dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS, dove sono saliti da 21 a 34 miliardi.

Nel complesso, gli investimenti diretti esteri verso i paesi emergenti, pur continuando a costituire di gran lunga la principale fonte di finanziamento esterno per queste economie, sono diminuiti a 139 miliardi nel 2002, dal picco di 171 registrato nel 2001, una flessione rilevante anche nel confronto con la media del quinquennio precedente (152 miliardi). La diminuzione ha interessato principalmente i paesi dell'America latina e, in misura minore, quelli dell'Africa e del Medio Oriente.

In Asia l'aumento dei flussi è riconducibile sia al rafforzamento degli investimenti diretti, da 47 a 55 miliardi, sia all'ulteriore, notevole miglioramento del saldo del comparto "altri investimenti", che include anche i movimenti bancari, passato da –18 a 32 miliardi, verosimilmente per l'esaurirsi degli effetti della grave crisi bancaria che aveva investito la regione nel 1997-98. L'aumentato avanzo del conto corrente e i maggiori afflussi finanziari in questi paesi hanno intensificato la spinta all'apprezzamento delle loro valute, contrastata dalle autorità attraverso accresciuti interventi di acquisto di valuta estera. L'accumulo di riserve ufficiali da parte dei paesi dell'area è salito a 167 miliardi nel 2002, il doppio rispetto al 2001. Lo stock di riserve (escluse quelle auree) detenute da questi paesi si collocava a 975 miliardi di dollari alla fine del 2002, da 518 nel 1997. In base all'ultima rilevazione effettuata dall'FMI, alla fine del 2001 il 68 per cento delle riserve valutarie mondiali era detenuto in dollari statunitensi, il 13 per cento in euro; quest'ultima quota non è dissimile da quella rappresentata dal marco tedesco negli anni precedenti l'avvio della moneta unica europea. È presumibile che nel corso del 2002 la quota dell'euro sulle riserve valutarie mondiali sia aumentata, anche per effetto della dichiarata volontà di alcuni paesi di incrementarne l'utilizzo a fini di riserva.

In America latina, invece, gli afflussi netti si sono pressoché arrestati (2 miliardi nel 2002, da 35 miliardi nel 2001 e 51 nel 2000), sia per i minori investimenti diretti (39 miliardi, a fronte di 66 nel 2001), sia per deflussi netti, per la prima volta dagli anni ottanta, nel comparto degli investimenti di portafoglio (per 7 miliardi).

Tav. A4

FLUSSI NETTI DI CAPITALE VERSO I PAESI EMERGENTI (1)

(miliardi di dollari)

Paesi	Media 1995-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	Totale paesi emergenti						
Capitali privati	218,4	75,7	53,4	96,0	51,1	38,8	85,9
Investimenti diretti	*102,3*	*136,0*	*148,8*	*156,8*	*149,0*	*170,5*	*139,2*
Investimenti di portafoglio	*71,7*	*48,5*	*1,7*	*41,4*	*12,1*	*-38,5*	*-36,6*
Altri investimenti	*44,4*	*-108,8*	*-97,1*	*-102,2*	*-110,1*	*-93,2*	*-16,7*
Capitali ufficiali	12,8	56,3	83,0	14,0	-3,8	38,8	25,8
Per memoria: Variazioni delle riserve (2)	-113,7	-62,0	-53,5	-86,8	-113,3	-118,5	-209,0
	Asia (3)						
Capitali privati	110,8	12,0	-44,9	6,3	-18,3	15,5	69,5
Investimenti diretti	*53,2*	*56,4*	*59,3*	*60,3*	*53,0*	*46,5*	*55,3*
Investimenti di portafoglio	*27,8*	*7,1*	*-17,9*	*14,4*	*4,3*	*-13,5*	*-18,1*
Altri investimenti	*29,9*	*-51,5*	*-86,3*	*-68,4*	*-75,5*	*17,6*	*32,3*
Capitali ufficiali	-4,2	17,1	26,1	4,2	3,2	-6,0	-10,2
Per memoria: Variazioni delle riserve (2)	-44,9	-15,0	-67,9	-78,9	-49,0	-84,6	-166,9
	America latina						
Capitali privati	52,2	58,7	63,3	50,2	50,5	34,7	2,1
Investimenti diretti	*28,1*	*51,1*	*56,1*	*58,1*	*57,1*	*65,9*	*38,5*
Investimenti di portafoglio	*25,6*	*28,3*	*23,7*	*19,6*	*21,2*	*2,8*	*-6,5*
Altri investimenti	*-1,5*	*-20,8*	*-16,5*	*-27,5*	*-27,8*	*-33,9*	*-29,8*
Capitali ufficiali	12,0	14,6	15,5	0,7	-4,3	23,7	18,4
	Africa						
Capitali privati	10,7	9,0	10,4	13,7	4,8	6,0	5,5
Investimenti diretti	*2,7*	*7,8*	*6,3*	*9,4*	*7,8*	*22,4*	*8,9*
Investimenti di portafoglio	*2,7*	*7,0*	*3,7*	*8,2*	*-2,2*	*-9,1*	*-1,2*
Altri investimenti	*5,3*	*-5,9*	*0,4*	*-3,9*	*-0,8*	*-7,3*	*-2,3*
Capitali ufficiali	1,8	3,2	4,2	2,0	3,0	1,6	2,2
	Medio Oriente (4)						
Capitali privati	8,9	16,9	10,2	-3,9	-18,8	-38,3	-25,3
Investimenti diretti	*5,6*	*5,2*	*6,2*	*5,3*	*7,7*	*10,5*	*7,3*
Investimenti di portafoglio	*1,9*	*-0,9*	*-13,2*	*-3,2*	*-13,4*	*-22,0*	*-14,2*
Altri investimenti	*1,4*	*12,6*	*17,1*	*-6,0*	*-13,1*	*-26,9*	*-18,4*
Capitali ufficiali	5,2	5,9	3,6	3,7	-2,5	6,3	12,5
	Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS						
Capitali privati	35,8	-20,9	14,5	29,8	32,9	20,9	34,1
Investimenti diretti	*12,7*	*15,5*	*20,8*	*23,8*	*23,4*	*25,2*	*29,2*
Investimenti di portafoglio	*13,9*	*6,9*	*5,4*	*2,4*	*2,4*	*3,2*	*3,4*
Altri investimenti	*9,4*	*-43,3*	*-11,8*	*3,6*	*7,1*	*-7,4*	*1,5*
Capitali ufficiali	-1,9	15,5	33,7	3,5	-3,1	13,2	2,9

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) Un valore negativo indica un incremento di riserve. - (3) Include l'Asia meridionale e orientale, con l'esclusione del Giappone e Hong Kong. - (4) Include Malta e la Turchia.

Il processo di trasferimento tecnologico ai paesi emergenti

I paesi emergenti acquisiscono le innovazioni introdotte nei paesi avanzati attraverso i canali di trasferimento internazionale della tecnologia. La letteratura economica ne ha individuati tre: il commercio di beni a medio e alto contenuto tecnologico, gli investimenti diretti dall'estero (IDE) e i contratti internazionali per la cessione di licenze di produzione o di brevetti.

Un'analisi empirica, volta a valutare l'esposizione delle principali aree emergenti ai tre canali di trasferimento tecnologico sopra menzionati, evidenzia che tale fenomeno dal 1980 è stato differenziato tra regioni, per quanto riguarda sia la dinamica, sia la rilevanza dei diversi canali (tav. A5). Le economie emergenti dell'Asia hanno anticipato l'acquisizione di tecnologie estere rispetto a quanto avvenuto nelle altre regioni. In America latina il processo di acquisizione tecnologica, così come, più in generale, quello di liberalizzazione economica, si è avviato solo negli anni novanta; in Africa e Medio Oriente è tuttora assai debole.

Tav. A5

INDICATORI DI ESPOSIZIONE AI FLUSSI INTERNAZIONALI DI TECNOLOGIA DEI PAESI EMERGENTI PER REGIONE

Regioni	Anni	Importazioni di beni capitali (1)		Stock di IDE	Pagamenti per tecnologia
		in % del PIL (2)	in % delle importazioni di beni manufatti	in % del PIL (2)	in ‰ del PIL (2)
America latina	1980	2,6	35,9	3,3	0,3
	1990	2,2	39,2	5,0	0,4
	2000	3,7 (3)	33,9	16,3	0,7
Asia	1980	3,1	35,7	10,3	0,1
	1990	3,6	61,5	6,3	0,4
	2000	3,9 (3)	40,2	10,9	0,5
Medio Oriente e Africa	1980	7,2	23,0	3,6	0,4
	1990	4,0	17,2	4,9	0,1
	2000	3,6 (3)	30,7	7,5	0,3
Per memoria:					
Mondo	1980	3,7	25,7	4,5	0,6
	1990	4,3	34,4	6,7	0,9
	2000	5,5 (3)	39,4	13,9	1,6

Fonte: Banca Mondiale e UNCTAD.
(1) Comparto 7 della classificazione SITC rev. 2 (macchinari e mezzi di trasporto). – (2) Valutato alle PPA. – (3) 1999.

Nei paesi asiatici l'incidenza delle importazioni di beni capitali (una *proxy* del commercio di beni a medio e alto contenuto tecnologico) era pari al 3,9 per cento del PIL (misurato in termini di parità di potere d'acquisto)

alla fine degli anni novanta, dal 3,1 nel 1980. Nei paesi dell'America latina tale incidenza, diminuita nel corso degli anni ottanta, è aumentata di 1,5 punti percentuali tra il 1990 e il 2000, al 3,7 per cento del PIL. In Africa e Medio Oriente la quota delle importazioni di beni capitali sul PIL si è progressivamente ridotta, dal 7,2 per cento del PIL nel 1980 al 3,6 nel 2000.

La consistenza degli IDE, in rapporto al prodotto, è aumentata in tutte le regioni emergenti soprattutto durante gli anni novanta. Nei paesi asiatici essa si è collocata nel 2000 all'11 per cento, dal 6,3 nel 1990. Particolarmente sostenuta è stata l'accelerazione degli IDE in America latina, dal 5 per cento del PIL nel 1990, al 16 nel 2000. Mentre in Asia la crescita degli IDE ha riguardato soprattutto quelli nel settore manifatturiero, riflettendo l'importanza della regione nella rete internazionale di produzione, in America latina è cresciuta soprattutto l'incidenza di quelli effettuati nei servizi finanziari e assicurativi. In quest'ultima regione fra il 1990 e il 2000 la quota di IDE provenienti dagli Stati Uniti investita nel settore dei servizi è salita dal 35 al 65 per cento e quella nel settore manifatturiero si è ridotta, dal 38 al 21 per cento; in Asia, al contrario, la quota nel settore manifatturiero, aumentata dal 29 al 36 per cento, è cresciuta più di quella nei servizi (dal 33 al 39 per cento). In Africa e Medio Oriente l'aumento degli IDE fra il 1990 e il 2000 è stato nettamente inferiore, dal 4,9 al 7,5 per cento del prodotto.

Classificando i paesi emergenti per classi di reddito (medio-alto, medio-basso e basso) si osserva che l'acquisizione di tecnologia estera è aumentata di più in quelli a reddito medio-alto (tav. A6). Infatti, le importazioni di beni capitali in questo gruppo di paesi hanno raggiunto nel 2000 un'incidenza sul PIL (6 per cento) all'incirca tripla rispetto a quella prevalente nei paesi a reddito medio-basso. Rispetto alla situazione esistente nel 1985 si è significativamente ampliato il divario tra i due gruppi di paesi. Confrontando l'intensità media degli afflussi di IDE tra il periodo 1975-1989 e quello 1990-2000, emerge che il divario, pur non ampliandosi, è rimasto elevato. Negli anni novanta tali flussi sono, infatti, stati pari all'1,1 per cento del PIL nei paesi a reddito medio-alto e allo 0,6 per cento in quelli a reddito medio-basso. L'accesso alle tecnologie estere è, invece, ancora trascurabile per i paesi a basso reddito: nel 2000 le importazioni di beni capitali costituivano solo l'1 per cento del PIL e gli afflussi di IDE nello scorso decennio sono saliti ad appena lo 0,2 per cento del PIL (dallo 0,1 nel periodo 1975-1989). In tutti i paesi considerati, infine, il canale di trasferimento tecnologico rappresentato dalla cessione internazionale di licenze e brevetti appare ancora relativamente poco sfruttato: quasi il 90 per cento dei pagamenti internazionali relativi a transazioni di questo tipo avviene, infatti, tra paesi industriali.

Un'analisi di correlazione contemporanea cross-section*, condotta su un campione di 36 paesi emergenti e utilizzando dati riferiti al 2000, evidenzia una debole correlazione positiva tra l'esposizione ai diversi canali di trasferimento tecnologico e il livello del reddito*

pro capite di quell'anno. Inoltre, per le importazioni di beni capitali e gli IDE, l'incidenza sul PIL tende ad aumentare meno che proporzionalmente rispetto al reddito pro capite. Nel caso di acquisto diretto di tecnologia, tramite licenze o brevetti, la relazione, positiva, risulta più accentuata al crescere del reddito pro capite. Questa evidenza suggerirebbe una specificità di questo canale di trasferimento tecnologico rispetto agli altri due, presumibilmente riconducibile alla necessità che venga raggiunta una soglia minima di sviluppo relativamente elevata affinché il paese vi possa accedere.

Tav. A6

INDICATORI DI ESPOSIZIONE AI FLUSSI INTERNAZIONALI DI TECNOLOGIA DI DIVERSI GRUPPI DI PAESI PER LIVELLO DEL REDDITO PRO CAPITE

Gruppi di paesi per livello di reddito	Anni	Flussi di IDE		Pagamenti per tecnologia		Anni	Importazioni di beni capitali (1)
		in % dei flussi mondiali di IDE	in % del PIL (2)	in % dei pagamenti mondiali	in ‰ del PIL (2)		in % del PIL (2)
Alto (3)	1975-89	84,8	0,5	88,3	0,9	1985	3,5
	1990-00	75,1	1,5	88,3	2,1	2000	6,8
Medio -alto (4) . .	1975-89	8,1	0,2	9,7	0,4	1985	2,7
	1990-00	12,3	1,1	8,6	0,9	2000	6,0
Medio-basso (5) .	1975-89	5,0	0,1	1,4	. .	1985	1,7
	1990-00	10,4	0,6	2,6	0,2	2000	2,1
Basso (6)	1975-89	2,0	0,1	0,6	. .	1985	1,1
	1990-00	2,2	0,2	0,5	0,1	2000	1,0
Per memoria:							
Mondo	1975-89	100,0	0,4	100,0	0,6	1985	3,3
	1990-00	100,0	1,1	100,0	1,3	2000	6,1

Fonte: Banca Mondiale e UNCTAD.

(1) Comparto 7 della classificazione SITC rev. 2 (macchinari e mezzi di trasporto). – (2) Valutato alle PPA. – (3) Economie (il gruppo è composto da 52 paesi, tra cui quelli industriali, e include Hong Kong, Singapore e Taiwan) con un Reddito Nazionale Lordo (RNL) pro capite non inferiore a 9.266 dollari nel 2000. – (4) Economie (il gruppo include 38 paesi) con un livello del RNL pro capite compreso tra 2.996 e 9.265 dollari nel 2000. – (5) Economie (il gruppo include 54 paesi) con un livello del RNL pro capite compreso tra 755 e 2.995 dollari nel 2000. – (6) Economie (il gruppo include 63 paesi) con un livello del RNL pro capite non superiore ai 755 dollari nel 2000.

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

Nel corso del 2002 è proseguito l'impegno della comunità internazionale nell'azione volta al miglioramento delle condizioni di vita di un'ampia parte della popolazione mondiale che versa in condizioni di povertà.

A sei anni dall'avvio dell'iniziativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), lanciata congiuntamente dalla Banca Mondiale e dal Fondo monetario internazionale con l'obiettivo di liberare i paesi poveri da livelli di debito estero insostenibili, il numero dei paesi che hanno completato l'iter previsto per godere della facilitazione è purtroppo esiguo: all'origine di questi modesti progressi sembrano esservi le difficoltà incontrate dai potenziali beneficiari nel predisporre e attuare un efficace programma di riforme eco-

nomiche e strutturali. Risulta inoltre essenziale assicurare la partecipazione all'azione di sollievo dell'onere debitorio dei creditori ufficiali non appartenenti al Club di Parigi e di quelli privati.

Tra l'inizio del 2002 e il primo trimestre del 2003, 2 paesi (Ghana e Sierra Leone) hanno raggiunto il punto di "decisione", ovvero il momento in cui viene riconosciuta l'idoneità a beneficiare della riduzione del debito, mentre altri 3 (Burkina Faso, Benin e Mali) hanno raggiunto il punto di "completamento", ovvero il momento in cui viene portata a termine la fase di cancellazione del debito da parte dei creditori multilaterali e bilaterali. A oggi, dei 38 paesi ammissibili all'iniziativa, solo 8 hanno raggiunto il punto di "completamento", mentre 18 si trovano ancora nel punto di "decisione". I 12 paesi rimanenti, che non hanno ancora completato nessuna delle due fasi previste dall'iniziativa, sono gravati da forti carenze nell'amministrazione dello Stato o da conflitti interni: le loro prospettive di avvalersi dei benefici dell'iniziativa in un prossimo futuro sono alquanto ridotte.

Perché l'iniziativa progredisca con maggiore rapidità è necessario sfruttare gli elementi di flessibilità già esistenti. È infatti contemplata la possibilità di aumentare l'entità del debito da cancellare rispetto all'ammontare previsto al raggiungimento del punto di "completamento" (topping up), quando fattori eccezionali causino un significativo deterioramento degli indicatori relativi al debito estero. Alcuni paesi donatori, tra cui l'Italia, sono promotori di una modifica all'attuale metodologia di calcolo del topping up, volta a escludere dal computo dello stesso i contributi concessi dai singoli creditori in aggiunta agli impegni assunti in corrispondenza del punto di "decisione".

Passi importanti sono stati compiuti nel tentativo di perseguire gli obiettivi internazionali di sviluppo, racchiusi nella Dichiarazione del Millennio sottoscritta dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel settembre 2000; essi prevedono un sostanziale miglioramento entro il 2015 degli standard di vita di ampie fasce della popolazione mondiale, oggi in condizioni di estrema povertà. Già a marzo 2002, in occasione della Conferenza di Monterrey sul finanziamento allo sviluppo, la comunità internazionale conveniva sulla necessità di accrescere sensibilmente l'entità degli aiuti ufficiali allo sviluppo. Il successivo Vertice di Johannesburg sullo sviluppo sostenibile ribadiva l'interdipendenza tra lo sviluppo e le questioni ambientali e confermava gli impegni finanziari assunti a Monterrey.

In occasione della Conferenza di Monterrey, i paesi avanzati, quelli in via di sviluppo, le banche multilaterali di sviluppo e le altre istituzioni internazionali attive nel campo hanno raggiunto un accordo sulla necessità di accrescere gli aiuti allo sviluppo. Secondo i dati ufficiali di fonte DAC - OCSE, nel 2001 i principali paesi donatori hanno destinato agli aiuti ufficiali un volume di risorse pari a 52,3 miliardi di dollari, equivalenti a una media dello 0,22 per cento del reddito nazionale lordo di quel gruppo di paesi, un valore assai più basso rispetto all'obiettivo di lungo periodo dello 0,7 per cento indicato già negli anni settanta. In occasione del Vertice di Johannesburg, la comunità internazionale ha ribadito la validità dei Principi di Rio, secondo i quali la protezione delle risorse naturali e ambientali rappresenta una condizione essenziale per assicurare la sostenibilità dello sviluppo globale. I paesi donatori hanno anche confermato l'impegno ad accrescere il volume delle risorse da destinare alla riduzione della povertà; non si sono invece impegnati a sottoscrivere un limite

temporale vincolante per la concessione dei nuovi aiuti promessi, come veniva invece richiesto dai paesi poveri.

In questo contesto anche l'Italia ha provveduto a definire, nel DPEF 2003-06, un programma di graduale aumento degli aiuti con l'obiettivo di raggiungere entro il 2006 un ammontare pari allo 0,33 per cento del reddito nazionale lordo. Per il 2001 tale quota è stata dello 0,15 per cento, mentre le stime relative al 2002 sono leggermente più alte.

Le incertezze geopolitiche e il forte rallentamento dell'economia mondiale rendono però elevato il rischio di non riuscire a raggiungere gli obiettivi del Millennio secondo il calendario prestabilito.

In base alle attuali proiezioni, l'obiettivo di dimezzare entro il 2015 la quota della popolazione mondiale che vive con meno di un dollaro al giorno non sarà raggiungibile per ognuna delle maggiori regioni del globo. I paesi dell'Africa sub-sahariana, in particolare, non riusciranno a perseguire questo obiettivo a meno di un raddoppio dei tassi di crescita oggi osservati. Più in generale, nessuna regione potrà conseguire l'obiettivo della riduzione della mortalità infantile in assenza di una decisa accelerazione dell'attività economica.

Al fine di colmare il divario tra le disponibilità finanziarie dei donatori e l'ammontare di risorse necessarie a conseguire gli obiettivi del Millennio, divario stimato dalle Nazioni Unite in circa 50 miliardi di dollari all'anno, sono state formulate due proposte che mirano a individuare nuove fonti di finanziamento: una di natura finanziaria – l'International Finance Facility lanciata dal Ministero del Tesoro inglese – l'altra di natura fiscale – la cosiddetta *de-tax* ideata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano.

La proposta inglese prevede l'istituzione di una Facility che abbia una durata limitata a 15 anni e in cui confluiscano, attraverso flussi di pagamenti annuali, le risorse finanziarie destinate dai paesi donatori agli aiuti allo sviluppo. Questi fondi costituirebbero una garanzia a fronte della quale la Facility potrebbe collocare titoli obbligazionari sui mercati internazionali dei capitali, accrescendo in tal modo l'ammontare di risorse disponibili per perseguire le finalità di riduzione della povertà e di promozione della crescita. La Facility svolgerebbe in tal modo la funzione di leva finanziaria, attraendo investimenti privati: secondo le stime del Tesoro britannico questo meccanismo di finanziamento consentirebbe di accrescere gradualmente il volume di aiuti destinati allo sviluppo dai circa 50 miliardi di dollari annui portandolo a un livello pari a 100 miliardi entro il 2015. Le risorse finanziarie così raccolte verrebbero erogate, principalmente nella forma di doni o comunque a condizioni altamente favorevoli, ai paesi che abbiano intrapreso la strada delle riforme e a fronte di progetti di sviluppo di breve-media durata.

La proposta italiana mira a promuovere la solidarietà e il coinvolgimento della società civile su base volontaria. Nello schema di funzionamento della de-tax*, l'acquirente di un bene o di un servizio ha la possibilità di destinare una quota per il finanziamento di uno o più progetti di sviluppo a cui il fornitore si sia precedentemente iscritto. Lo Stato rinuncia a tassare tale quota (altrimenti soggetta all'IVA), riservandosi solo una funzione di controllo anti-frode; l'entità massima della quota esentata dall'IVA è stabilita ogni anno compati-*

bilmente con i saldi della finanza pubblica. Il progetto della de-tax *è contenuto nella legge delega per la riforma del sistema fiscale recentemente approvata dal Parlamento (legge 7 aprile 2003, n. 80).*

Al fine di accrescere l'efficienza degli aiuti allo sviluppo, gli organismi multilaterali e i paesi donatori si sono impegnati a procedere nella strada dell'armonizzazione delle rispettive procedure operative. In occasione di un incontro ad alto livello, svoltosi a Roma nel febbraio scorso, è stata riconosciuta la necessità di coordinare l'assistenza allo sviluppo con le effettive priorità dei paesi poveri e con le loro strategie di riduzione della povertà.

La pluralità delle politiche di aiuto e degli strumenti utilizzati ha reso l'armonizzazione delle procedure molto complessa: occorre giungere a un sistema che riduca i costi di transazione e gli sprechi connessi ai programmi di aiuto. Infatti, negli ultimi dieci anni sono stati avviati dalla comunità internazionale 400.000 progetti a favore dei paesi poveri, di cui circa 60.000 sono ancora in essere: il loro completamento richiede l'esecuzione di procedure amministrative che possono costituire un onere eccessivo per quei paesi che mancano di apparati amministrativi efficienti.

È però sul fronte dell'apertura dei mercati ai beni e servizi prodotti dai paesi in via di sviluppo che rimangono gli ostacoli maggiori. La liberalizzazione degli scambi commerciali, favorendo la crescita economica, potrebbe rendere disponibili nuove risorse adatte a sostenere l'onere finanziario delle riforme che molti dei paesi poveri hanno già avviato. Fondamentali saranno, pertanto, gli esiti dei negoziati commerciali tuttora in corso, che confluiranno nella prossima riunione ministeriale dell'OMC prevista per il settembre 2003 a Cancun (cfr. il paragrafo: *Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base*).

B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

La congiuntura nell'area dell'euro

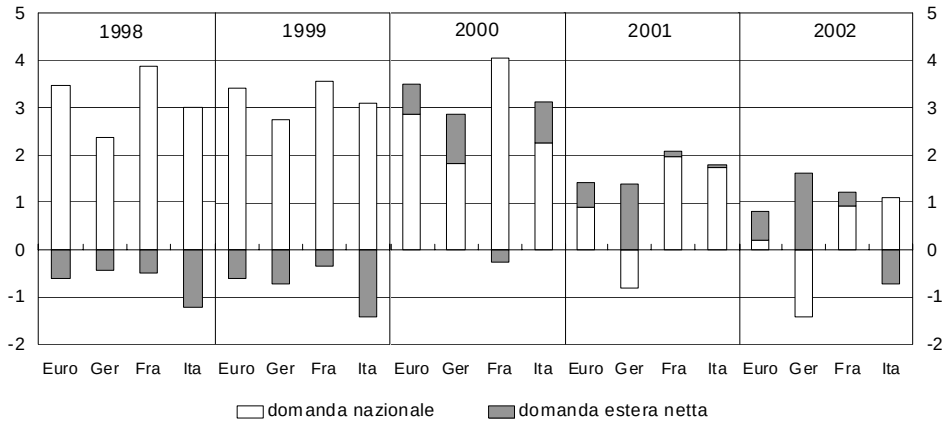
Nel 2002 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto solo dello 0,8 per cento, rallentando rispetto al 2001, quando era aumentato dell'1,4 per cento (tav. B1). L'accenno di ripresa dell'attività economica emerso nel primo trimestre non si è rafforzato nel corso dell'anno, in connessione con il manifestarsi delle incertezze indotte dalle tensioni geopolitiche. La decelerazione del PIL è attribuibile essenzialmente alla debolezza della domanda nazionale dei paesi membri; le componenti estere hanno continuato a fornire un contributo positivo (fig. B1).

Nella media del 2002 in Germania e in Italia la produzione ha ristagnato; negli altri maggiori paesi ha rallentato di poco. Con il progredire dell'anno in Francia l'attività economica si è indebolita, sino a contrarsi nel quarto trimestre.

Fig. B1

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL NELL'AREA DELL'EURO

(a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

Diversamente che negli Stati Uniti, la politica economica ha svolto un'azione solo moderatamente espansiva. Gli impulsi impressi dal bilancio pubblico sono da ricondurre principalmente all'operare degli stabilizzatori automatici e agli sgravi fiscali disposti negli anni passati. Le condizioni monetarie si sono allentate nella parte finale dell'anno, con l'attenuarsi delle

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	2002	2002			
	Anno	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
				PIL			
Germania	2,9	0,6	0,2	0,3	0,2	0,3	. .
Francia	3,8	2,1	1,2	0,7	0,5	0,3	–0,1
Italia	3,1	1,8	0,4	. .	0,2	0,3	0,4
Spagna	4,2	2,7	2,0	0,5	0,5	0,8	0,3
Area dell'euro	3,5	1,4	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1
				Importazioni			
Germania	10,5	1,0	–2,1	–3,6	1,7	2,1	1,9
Francia	14,6	1,3	0,6	1,7	0,9	0,7	–0,7
Italia	8,9	1,0	1,5	–0,6	3,7	2,4	2,1
Spagna	10,6	3,5	2,2	–0,8	–0,1	4,2	4,0
Area dell'euro	11,3	1,4	–0,4	–1,3	1,5	1,9	0,7
				Esportazioni			
Germania	13,7	5,0	2,6	0,6	1,2	2,9	0,3
Francia	12,6	1,6	1,5	1,4	2,0	0,8	–0,5
Italia	11,7	1,1	–1,0	–3,9	5,2	3,3	–0,1
Spagna	10,1	3,4	1,4	–2,3	1,4	5,9	1,1
Area dell'euro	12,6	2,8	1,2	–0,2	2,1	2,0	–0,2
				Consumi delle famiglie (1)			
Germania	1,4	1,5	–0,6	–0,7	0,2	0,4	0,1
Francia	2,6	2,8	1,2	0,3	0,4	0,5	0,3
Italia	2,7	1,0	0,4	–0,3	0,2	0,8	1,0
Spagna	3,9	2,5	1,9	0,3	0,3	0,2	1,0
Area dell'euro	2,5	1,8	0,6	–0,1	0,3	0,5	0,4
				Investimenti fissi lordi			
Germania	2,5	–5,3	–6,7	–1,9	–3,5	–0,2	0,8
Francia	7,7	2,0	–1,6	. .	–0,4	–0,7	–1,2
Italia	7,1	2,6	0,5	–1,5	0,5	2,8	2,1
Spagna	5,7	3,2	1,4	0,8	1,0	1,4	–0,6
Area dell'euro	4,9	–0,6	–2,6	–0,7	–1,3	0,2	. .
				Domanda nazionale			
Germania	1,8	–0,8	–1,5	–1,1	0,3	–0,1	0,5
Francia	4,1	2,0	0,9	0,8	0,2	0,3	–0,1
Italia	2,3	1,8	1,1	1,0	–0,2	. .	1,1
Spagna	4,4	2,7	2,2	0,9	. .	0,4	1,3
Area dell'euro	2,9	0,9	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4
				Domanda estera netta (2)			
Germania	1,0	1,4	1,6	1,4	–0,1	0,4	–0,5
Francia	–0,2	0,1	0,3	. .	0,3	. .	. .
Italia	0,9	0,1	–0,7	–1,0	0,4	0,3	–0,6
Spagna	–0,3	–0,1	–0,3	–0,4	0,4	0,4	–1,0
Area dell'euro	0,6	0,5	0,6	0,4	0,3	0,1	–0,3

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

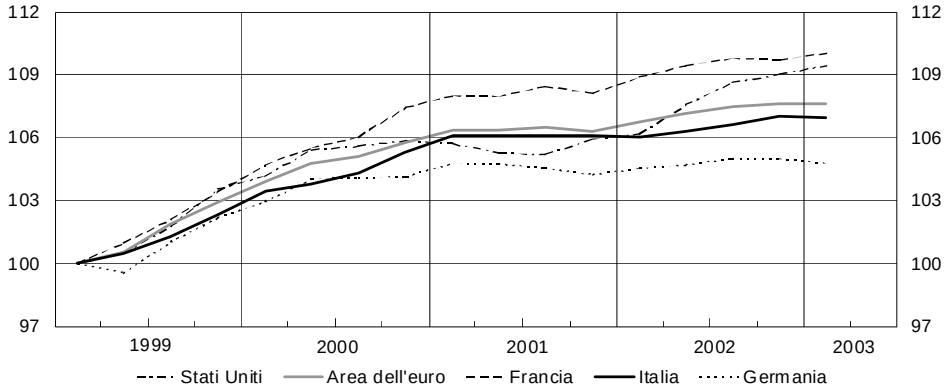
(1) Consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (2) Contributo alla crescita sul periodo precedente in punti percentuali.

pressioni inflazionistiche. L'espansione dell'attività economica è risultata sensibilmente più debole di quella registrata negli Stati Uniti (fig. B2).

Fig. B2

PRODOTTO INTERNO LORDO

a prezzi costanti; (indici: primo trimestre 1999=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

Dopo il punto di minimo toccato nel novembre del 2001, la produzione industriale dell'area tornava a crescere, riportandosi in primavera in prossimità dei valori medi dell'anno precedente. Anche in virtù della forte ripresa negli Stati Uniti, si diffondeva un certo ottimismo sulle possibilità di un innalzamento dei ritmi di attività. Successivamente, il raffreddamento della crescita americana e l'acuirsi delle tensioni internazionali facevano affiorare nuove incertezze. Il quadro congiunturale peggiorava: l'indice della produzione industriale ristagnava per tutta l'estate e in autunno, diminuendo bruscamente in dicembre. La crescita del PIL si arrestava nel quarto trimestre del 2002.

Lo scorso anno gli investimenti fissi lordi hanno registrato un'ulteriore diminuzione (–2,6 per cento). Dalla fine del 2000, punto massimo dell'espansione precedente, gli acquisti di beni capitale nell'area sono diminuiti in due anni di oltre il 4 per cento in termini reali. La dinamica dell'accumulazione è stata negativa in Francia e, soprattutto, in Germania. Gli investimenti hanno smesso di contrarsi solo nella seconda metà dell'anno.

I consumi privati hanno ancora rallentato (0,6 per cento dall'1,8 del 2001). Dopo il calo del primo trimestre la spesa delle famiglie ha ripreso a crescere, ma con ritmi modesti, inferiori al mezzo punto percentuale. La prudenza negli acquisti ha rispecchiato il rapido deteriorarsi della fiducia dei consumatori dai mesi centrali dell'anno. Fra i paesi in cui si è registrato un rallentamento spicca la Germania, dove i consumi sono diminuiti dello 0,6 per cento nella media dell'anno, contro un aumento dell'1,5 nel 2001. In Francia e in Italia la crescita dei consumi si è più che dimezzata.

L'andamento del ciclo produttivo si è riflesso nella dinamica dell'occupazione, progressivamente indebolitasi nel corso dell'anno. Il tasso di disoccupazione, in rialzo dalla fine del 2001 in quasi tutte le economie dell'area, ha raggiunto l'8,7 per cento lo scorso marzo.

Nel 2002 l'inflazione, misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è stata del 2,2 per cento, 0,2 punti in meno rispetto al 2001. Al rallentamento del ritmo di crescita dei prezzi delle componenti più erratiche dell'indice ha fatto riscontro un aumento di 0,6 punti dell'inflazione di fondo (al 2,5 per cento dall'1,9 nel 2001). In alcuni dei maggiori paesi questo rialzo è riconducibile alla sostenuta dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto: la moderata evoluzione dei salari ha solo in parte contrastato il fiacco andamento della produttività del lavoro. L'impatto dell'introduzione dell'euro sui prezzi al consumo è risultato nel complesso modesto e concentrato in pochi comparti, specialmente del settore dei servizi. L'impatto percepito dalle famiglie è stato notevolmente più elevato.

Il rallentamento della crescita in Germania e in Italia

Dal 1995 al 2002 l'area dell'euro ha registrato un tasso di crescita medio del 2,2 per cento all'anno, inferiore di un punto percentuale a quello degli Stati Uniti. La differenza dipende in gran parte dalla modesta espansione del prodotto in Germania e in Italia, la cui variazione media annua complessiva è stata pari all'1,5 per cento, circa la metà di quella del resto dei paesi dell'area (2,8 per cento).

In entrambi i paesi agiscono fattori di rallentamento della crescita, in parte comuni al resto dell'area. In particolare, il rapido invecchiamento della popolazione acuisce i problemi di sostenibilità finanziaria del vigente stato sociale e rallenta la domanda complessiva. La velocità di diffusione delle nuove tecnologie, specialmente quelle dell'informazione, è ostacolata dalle rigidità che si frappongono alle necessarie riorganizzazioni aziendali e che limitano la riallocazione settoriale e territoriale dei fattori produttivi.

La Germania mostra una peculiare debolezza nella domanda nazionale; l'Italia manifesta una tendenza a una progressiva perdita di competitività.

Per il terzo anno consecutivo la Germania è stato il paese con il più basso tasso di crescita nell'area (fig. B1). Nel 2002, a una contrazione dei consumi delle famiglie, la prima negli ultimi vent'anni, si è accompagnata una nuova diminuzione degli investimenti in costruzioni e altri beni.

L'economia tedesca risente dell'ingente sforzo economico seguito all'unificazione del paese. Nonostante l'inasprimento della pressione fisca-

le, il cospicuo intervento dello Stato in favore delle regioni orientali, sotto forma di trasferimenti alle famiglie e di aiuti alla ristrutturazione dell'apparato produttivo, ha determinato nel corso degli anni un forte deterioramento delle finanze pubbliche. Più recentemente, il rinvio degli sgravi che avrebbero dovuto interessare le imposte dirette, insieme con le aspettative di un riordino del costoso stato sociale, più volte annunciato, comprendente riforme della previdenza, della sanità e della protezione contro la disoccupazione, hanno contribuito a moderare la spesa di famiglie e imprese.

Nel 2002 il debole andamento della domanda nazionale ha comportato una riduzione delle importazioni tedesche di beni e servizi di oltre il 2 per cento. Il calo è stato particolarmente intenso per gli acquisti di beni dagli Stati Uniti; cospicuo è stato anche l'impatto negativo della domanda tedesca sulle esportazioni degli altri paesi dell'area. Per le dimensioni della sua economia e per la sua centralità, la Germania svolge un ruolo preminente negli scambi intra-europei, esercitando una forte influenza sul tono congiunturale dell'intera area (le vendite di beni degli altri paesi in Germania incidono per oltre il 18 per cento sulle loro esportazioni complessive). Tra i paesi che più hanno risentito della contrazione degli acquisti tedeschi vi è stata l'Italia, le cui esportazioni di beni in Germania sono calate di quasi il 10 per cento.

La crescita in Germania è stata sostenuta dalle esportazioni, aumentate nel 2002 del 2,6 per cento, il valore più elevato fra i maggiori paesi dell'area dell'euro. Queste si dirigono per quasi tre quarti verso i paesi europei; fra gli altri mercati di sbocco, quello degli Stati Uniti rappresenta un decimo del totale. Nello scorso decennio si sono molto intensificati gli scambi con i paesi dell'Europa centro-orientale, in parte generati da fenomeni di delocalizzazione di attività produttive che fanno capo a investitori tedeschi. Nel 2002 il peso delle esportazioni di beni tedeschi in questi paesi sfiorava il 12 per cento; quello delle importazioni da questi stessi paesi superava il 13 per cento, oltre il doppio degli acquisti dall'Italia.

Nel nostro paese lo sviluppo dell'attività produttiva ha risentito negli ultimi anni della deludente *performance* sui mercati esteri: dopo il recupero favorito dalla svalutazione dei primi anni novanta, la quota delle esportazioni italiane sul totale di quelle mondiali si è ridotta di un quinto fra il 1995 e lo scorso anno (cfr. il capitolo: *La domanda*). Questo andamento manifesta il persistere di difficoltà legate al modello di specializzazione e alla capacità innovativa delle nostre imprese, nonché all'azione dell'ambiente esterno. Vi concorre un rallentamento della crescita della produttività, connesso anche con un ritardo nell'adozione e nell'efficiente utilizzo delle nuove tecnologie.

Secondo i primi risultati di un'analisi in corso, condotta congiuntamente con l'Istat, negli ultimi vent'anni la parte della crescita economica detta residuale, che eccede quella contabilmente attribuibile al maggiore impiego e alla migliore qualità di capitale e lavoro (produttività totale dei fattori, PTF),

sarebbe stata pari a circa 0,5 punti all'anno. Nella seconda metà degli anni novanta il valore della PTF si sarebbe dimezzato rispetto alla prima, pur in presenza di un aumento del tasso di sviluppo dell'economia (cfr. il capitolo: *La domanda*). La frenata si sarebbe concentrata nel settore manifatturiero, mentre importanti progressi si sarebbero manifestati in taluni comparti dei servizi, soprattutto nell'intermediazione finanziaria e nei settori di attività delle *public utilities*.

Le stime dell'OCSE, depurate degli effetti del ciclo economico, mostrano che la PTF dell'Italia si sarebbe ridotta di due terzi tra la prima e la seconda metà degli anni novanta (da 0,6 a 0,2 per cento all'anno); in Germania la diminuzione sarebbe stata assai più contenuta (da 0,9 a 0,7 per cento all'anno), mentre in Francia, e soprattutto negli Stati Uniti, si sarebbe registrato un aumento.

Nel nostro paese, la caduta della PTF, un indicatore dell'efficienza produttiva, può essere ricondotta a una maggiore difficoltà delle imprese a ristrutturare l'organizzazione aziendale. L'attività innovativa e l'applicazione delle nuove tecnologie sono limitate anche a causa della frammentazione del sistema produttivo, composto in parte di imprese irregolari che sfuggono agli effetti del progressivo inasprimento del carico fiscale e regolamentare. Ha concorso al rallentamento della produttività il progressivo cumularsi di ritardi nella spesa per infrastrutture, nella formazione e nell'impiego di capitale umano qualificato, nell'adeguamento della regolamentazione dei mercati dei prodotti e dei fattori, negli investimenti in ricerca e sviluppo (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*).

Gli andamenti del 2002 in Italia

In Italia la flessione del tasso di crescita dell'attività produttiva nel 2002 è stata più accentuata che nel resto dell'area dell'euro: il PIL è aumentato solo dello 0,4 per cento, tornando sotto la media degli altri paesi (tav. B2).

Nel corso dell'anno la crescita del PIL si è lentamente innalzata, dal ristagno nel primo trimestre a un incremento dell'1,7 per cento su base annua nel quarto, ottenuto grazie anche agli incentivi pubblici ai consumi e agli investimenti.

L'attività manifatturiera ha fatto segnare risultati complessivamente peggiori, con un diverso profilo congiunturale. L'indice della produzione industriale, corretto per la stagionalità e per il numero di giornate lavorative, è lentamente cresciuto fino allo scorso luglio, dopodiché è ridisceso, oscillando attorno ai livelli registrati agli inizi dell'anno (fig. B3). Nella media del 2002 è diminuito dell'1,4 per cento.

Le esportazioni sono calate di un punto percentuale, nonostante la ripresa del commercio mondiale. Le nostre vendite all'estero hanno risentito della crescita assai modesta dei principali mercati di sbocco e della perdita di competitività di prezzo accumulata negli ultimi due anni, pari a quasi cinque punti percentuali in termini di valori medi unitari, più elevata di quella registrata dagli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

Tav. B2

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI IN ITALIA

Voci	Peso in % del PIL nel 2002	2001			2002		
		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	–	1,8	2,7	–	0,4	2,7	–
Importazioni di beni *fob* e servizi (1)	28,7	1,0	2,0	–0,3	1,5	–2,4	–0,4
di cui: *beni*	*22,2*	*0,6*	*1,6*	*–0,1*	*0,8*	*–3,5*	*–0,2*
Impieghi							
Domanda nazionale	98,9	1,8	2,3	1,7	1,1	2,4	1,1
Spesa delle famiglie residenti	59,8	1,0	2,7	0,6	0,4	3,0	0,3
Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	18,0	3,5	3,9	0,6	1,7	1,0	0,3
Investimenti fissi lordi	20,8	2,6	1,8	0,5	0,5	2,2	0,1
macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	*11,4*	*2,2*	*1,1*	*0,2*	*0,6*	*0,9*	*0,1*
costruzioni	*8,5*	*3,2*	*2,6*	*0,3*	*0,3*	*3,9*	*. .*
beni immateriali	*0,9*	*2,7*	*2,7*	*. .*	*1,3*	*1,6*	*. .*
Variazione delle scorte e oggetti di valore (2)	0,4	–	–	. .	–	–	0,4
Esportazioni di beni *fob* e servizi (3)	29,8	1,1	3,7	0,3	–1,0	–1,0	–0,3
di cui: *beni*	*24,0*	*0,9*	*3,8*	*0,2*	*. .*	*–1,9*	*. .*

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.

Il conto corrente della bilancia dei pagamenti italiana ha registrato lo scorso anno un deficit di 7,3 miliardi di euro, pari allo 0,6 per cento del PIL, contro un sostanziale pareggio nel 2001. Mentre l'avanzo commerciale è rimasto invariato, grazie al miglioramento delle ragioni di scambio, il comparto dei servizi ha registrato un disavanzo di circa 3,7 miliardi di euro. Quest'ultimo risultato, il primo negativo dal 1990, è in gran parte riconducibile a una netta contrazione del saldo del turismo.

La posizione netta sull'estero dell'Italia alla fine del 2002 era debitoria per un importo pari al 5,6 per cento del PIL. Un anno prima la posizione era creditoria per il 2,5 per cento del PIL. Il notevole peggioramento è prevalen-

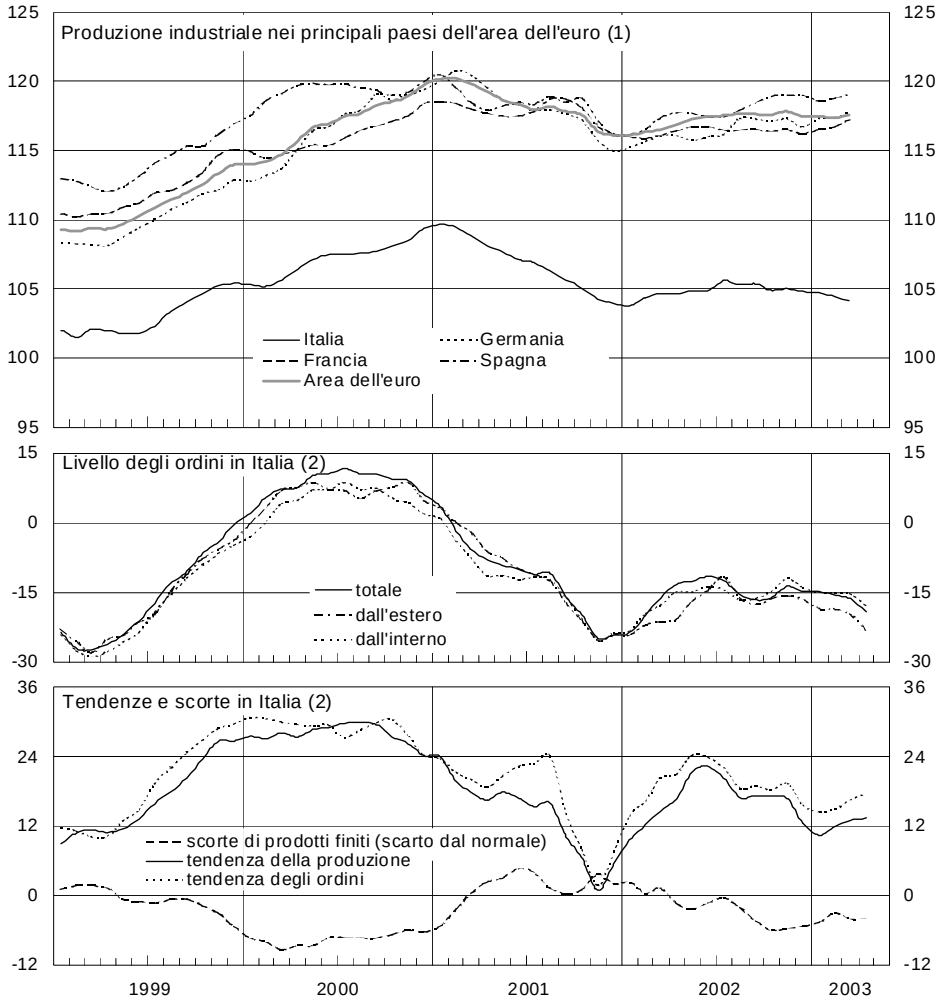
temente ascrivibile a sfavorevoli adeguamenti di valutazione delle attività sull'estero (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero*)

Nel 2002 è proseguito il rallentamento degli investimenti fissi lordi, sia nel settore edilizio, sia negli altri comparti. In presenza di una modesta espansione della domanda e di una crescente incertezza sulle prospettive dell'economia, il migliore andamento dell'accumulazione in Italia rispetto al resto dell'area dell'euro, specialmente rispetto a Francia e Germania, è attribuibile alla tenuta dell'autofinanziamento delle imprese e all'operare di cospicui incentivi fiscali, utilizzati soprattutto nella seconda metà dell'anno.

Fig. B3

PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA

(medie mobili nei 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 ad eccezione delle scorte di prodotti finiti.

L'evoluzione dei consumi delle famiglie è stata molto simile a quella degli investimenti fissi lordi. Anche in questo caso, nella media del 2002 la crescita si è quasi annullata (0,4 per cento; tav. B2), ma la dinamica nel corso dell'anno ha mostrato un secondo semestre in forte ripresa, con tassi vicini al 3 per cento in ragione annua. Vi ha contribuito la concessione di sgravi fiscali a sostegno dell'acquisto di mezzi di trasporto.

La crescita del reddito disponibile a prezzi costanti è stata sostenuta principalmente dall'incremento dell'occupazione. Nel 2002 la propensione media al risparmio delle famiglie è nuovamente aumentata, raggiungendo il 12,5 per cento; era sensibilmente diminuita nella gran parte degli anni novanta (cfr. il capitolo: *La domanda*).

Nonostante il considerevole rallentamento dell'attività produttiva, secondo la rilevazione delle forze di lavoro, nella media del 2002 l'occupazione è aumentata dell'1,4 per cento, soprattutto nella componente del lavoro permanente alle dipendenze (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). La moderazione salariale e la maggiore flessibilità dei rapporti di lavoro sono da alcuni anni all'origine della crescita del numero di occupati, sebbene soprattutto in attività caratterizzate da bassi livelli di produttività.

L'inflazione misurata con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo non ha subito variazioni di rilievo (2,6 per cento nel 2002, contro 2,7 nel 2001); è risultata di 0,4 punti più alta rispetto al resto dell'area dell'euro. Eliminando le componenti più erratiche dell'indice, l'inflazione è salita al 2,9 per cento dal 2,4 dell'anno precedente. La lieve accelerazione è riconducibile all'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto, dato il calo della produttività, e al cambiamento del segno monetario (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Gli sviluppi più recenti

Nell'area dell'euro, dall'analisi dell'indicatore EuroCOIN emerge con chiarezza come ai segnali di ripresa nei mesi iniziali del 2002 sia poi seguita una fase di debolezza del ciclo economico (fig. B4). Nel primo trimestre del 2003 il PIL dell'area, secondo le stime dell'Eurostat, sarebbe rimasto fermo attorno ai valori raggiunti alla fine del 2002; le informazioni disponibili sul trimestre in corso non segnalano variazioni significative.

L'evoluzione del quadro congiunturale dell'area accomuna i principali paesi. Nei primi mesi dell'anno in corso, in presenza di un clima di fiducia degli imprenditori e dei consumatori depresso, in Germania e in Italia l'attività produttiva si è lievemente contratta, mentre in Francia ha mostrato un

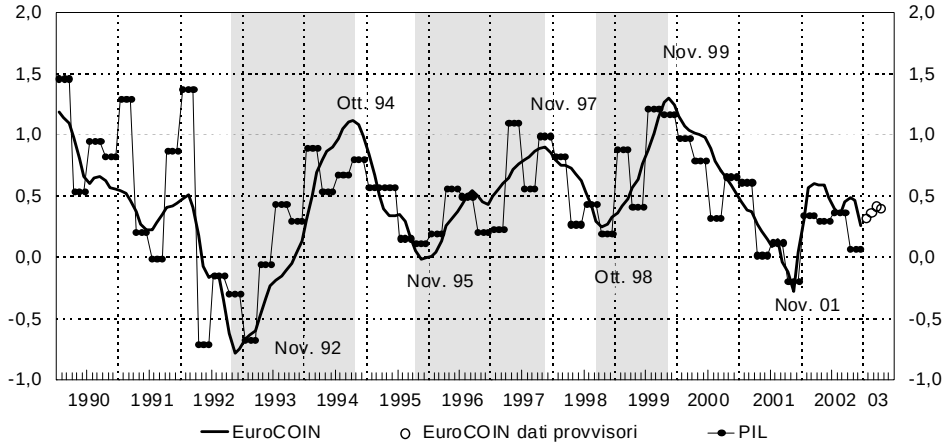
aumento. Pur permanendo le tensioni legate al terrorismo internazionale, la fine della guerra in Iraq e la flessione delle quotazioni del petrolio verso quelle prevalenti nell'aprile dello scorso anno hanno ridotto l'incertezza che frena le decisioni di spesa di imprese e famiglie.

Le principali istituzioni internazionali prevedono per l'area dell'euro un aumento del PIL nella media del 2003 solo marginalmente superiore a quello realizzato nel 2002, grazie a una modesta crescita di tutte le principali componenti della domanda. Su questo scenario, tuttavia, gravano altri rischi. Un ulteriore apprezzamento dell'euro inciderebbe negativamente sull'atteso stimolo fornito dalla domanda estera. A questo fattore occorre aggiungere gli effetti recessivi che una rapida diffusione dell'epidemia della sindrome respiratoria acuta (*sars*) potrebbe avere nelle regioni emergenti dell'Estremo Oriente.

Fig. B4

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.

(1) Il PIL è stimato sulla base di quello di Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Belgio che rappresentano circa il 90 per cento del totale dell'area. Le aree ombreggiate denotano fasi di ripresa ciclica (per la metodologia di costruzione dell'indicatore: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

Nel corso del 2003 l'inflazione dovrebbe continuare lentamente a diminuire, tornando al di sotto della soglia del 2 per cento.

Nelle tendenze macroeconomiche l'Italia non si distinguerebbe significativamente dal resto dell'area dell'euro. La crescita del PIL nel primo trimestre del 2003, stimata in via preliminare dall'Istat, avrebbe bruscamente decelerato, diminuendo dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. Questo calo deriva da una stazionarietà nel settore dei servizi e da una contrazione della produzione manifatturiera.

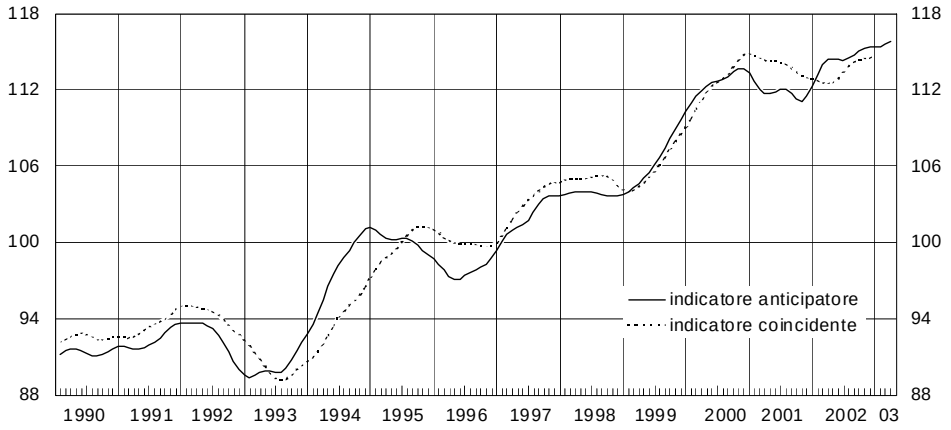
Secondo un'indagine specifica condotta dalle Filiali della Banca d'Italia, le imprese del settore delle costruzioni si attendono per il 2003 una netta

ripresa dell'attività, a cui contribuirebbe, sia pure in misura modesta e con notevoli differenziazioni territoriali, la realizzazione di opere pubbliche.

I piani di investimento delle imprese dell'industria e dei servizi, rilevati nei primi mesi dell'anno dall'indagine annuale condotta dalle Filiali della Banca d'Italia (cfr. il capitolo: *La domanda*), rimangono invece improntati al pessimismo. La flessione che si configura nell'accumulazione potrebbe risentire dell'anticipo degli acquisti di beni capitale nella parte finale dello scorso anno, in concomitanza con l'approssimarsi della scadenza degli incentivi fiscali.

Fig. B5

INDICATORI DEL CICLO ECONOMICO ITALIANO (1)
(indici: 1995=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.
(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel secondo trimestre, il quadro congiunturale non presenta mutamenti di rilievo, suggerendo un PIL sostanzialmente stagnante. Nei mesi di aprile e maggio l'indice della produzione industriale, secondo le stime basate sui consumi di elettricità, avrebbe oscillato attorno ai bassi valori medi del primo trimestre. Una ripresa dei ritmi di attività potrebbe aversi nello scorcio dell'anno, come suggerito dall'indicatore anticipatore dell'economia italiana (fig. B5). Lo sviluppo degli scambi internazionali favorirebbe un innalzamento della domanda estera, a cui seguirebbe una graduale ripresa del processo di accumulazione e delle spesa delle famiglie, in parte sostenuta dalla flessione dell'inflazione.

LA DOMANDA

L'area dell'euro

I consumi delle famiglie

Nel 2002 il rallentamento della spesa delle famiglie nell'area dell'euro si è accentuato; dopo essere stato pari al 3,0 per cento medio annuo tra il 1997 e il 2000, il ritmo della crescita si è ridotto dall'1,8 allo 0,6 per cento (tav. B1). Il peggioramento è stato più lieve in Francia e in Spagna (1,2 e 1,9 per cento, rispettivamente). È risultato assai più pronunciato in Germania, dove i consumi privati hanno registrato la prima flessione dell'ultimo ventennio (–0,6 per cento), in seguito alla caduta nel primo semestre, solo in parte compensata nel secondo. Nel corso dell'anno la crescita dei consumi privati si è rafforzata in Italia (1,4 per cento nel secondo semestre sul precedente, dal ristagno nel primo) e, in misura inferiore, in Francia (0,8 per cento da 0,5); è rimasta stabile in Spagna (0,8 per cento).

Nei principali paesi dell'area la domanda delle famiglie è stata frenata dal ridimensionamento della loro capacità di spesa e dal concomitante aumento dell'incertezza. Secondo i dati sinora diffusi, il reddito disponibile a prezzi costanti è diminuito in Germania (–0,3 per cento, dall'1,8 nel 2001) e ha nettamente rallentato in Francia (1,5 per cento, da 3,7). L'accresciuta incertezza circa le prospettive economiche, in particolare del mercato del lavoro, si è tradotta in un netto peggioramento del clima di fiducia. Nelle opinioni dei consumatori tedeschi riportate dalla Bundesbank, un ulteriore freno alla spesa è derivato dalle attese di restrizioni del bilancio pubblico, in parte alimentate dal rinvio al 2004 degli sgravi tributari inizialmente programmati per l'anno in corso. In questo contesto è proseguito l'incremento della propensione al risparmio delle famiglie tedesche, che nel complesso dell'ultimo biennio è salita di quasi un punto percentuale, al 10,4 per cento. Nello stesso periodo in Francia essa è aumentata in misura analoga, raggiungendo nel 2002 il 16,7 per cento, il valore più elevato tra i paesi dell'area.

Nell'ultimo quinquennio i consumi privati in Francia sono aumentati in media del 2,6 per cento annuo, contribuendo per 1,5 punti percentuali alla crescita del prodotto, pari al 2,7 per cento. Nei cinque anni precedenti, il loro incremento annuo era stato dello 0,7 per

cento, contribuendo per un terzo all'aumento del prodotto dell'1,2 per cento. La netta accelerazione della spesa è in linea con quella del reddito disponibile delle famiglie, sostenuta principalmente dal monte retributivo lordo. La crescita di quest'ultimo ha riflesso in pari misura gli ingenti aumenti dell'occupazione (circa 300.000 persone all'anno) e quelli delle retribuzioni reali unitarie.

In Germania l'accelerazione dei consumi privati nell'ultimo quinquennio rispetto al precedente è stata piu contenuta, dall'1,0 all'1,5 per cento medio annuo; il contributo alla crescita del prodotto, anch'essa aumentata dall'1,0 all'1,5 per cento, è salito da 0,6 a 0,9 punti percentuali. La spesa delle famiglie tedesche ha risentito del protrarsi di modesti incrementi del reddito disponibile a prezzi costanti, in media di poco inferiori all'1 per cento annuo tra il 1997 e il 2002. Vi hanno contribuito in larga misura il sostanziale ristagno delle retribuzioni unitarie agli inizi del periodo e la contenuta creazione di occupazione negli anni successivi.

Gli investimenti

Dopo il lieve calo nel 2001, lo scorso anno gli investimenti fissi lordi hanno segnato nel complesso dell'area una forte flessione (–2,6 per cento), la prima dalla recessione del 1993. Essa ha riflesso la diminuzione registrata in Germania (–6,7 per cento, da –5,3 nel 2001) e in Francia (–1,6 per cento). È proseguita la crescita in Spagna (pur dimezzandosi all'1,4 per cento) e in Italia (0,5 per cento; 2,6 nel 2001). Nel corso dell'anno la dinamica è lievemente migliorata in tutti i principali paesi con l'eccezione della Francia, dove la leggera riduzione nel primo semestre si è accentuata nel secondo (da -0,4 a -1,5 per cento sul periodo precedente), in concomitanza con il deciso peggioramento del clima di fiducia delle imprese nei mesi estivi. Lievemente migliorata rispetto alla prima metà dell'anno, la tendenza degli investimenti è rimasta negativa in Germania (–1,4 per cento), risentendo di un grado di utilizzo degli impianti che ha toccato livelli storicamente bassi.

In Germania gli effetti sfavorevoli dei fattori ciclici si sono aggiunti alla riduzione strutturale degli investimenti in costruzioni, seguita alla forte crescita legata alla riunificazione del paese. Nel 2002 gli acquisti di beni strumentali sono diminuiti del 7,7 per cento a prezzi costanti (–4,4 per cento nel 2001), causando oltre la metà del calo dell'accumulazione complessiva; in Francia il comparto ha registrato la prima flessione dal 1993 (–2,0 per cento), doppia rispetto a quella nel settore delle costruzioni. In Spagna la diminuzione degli investimenti in beni strumentali (–2,2 per cento) è stata bilanciata dal prolungarsi dell'espansione di quelli in costruzioni (4,5 per cento).

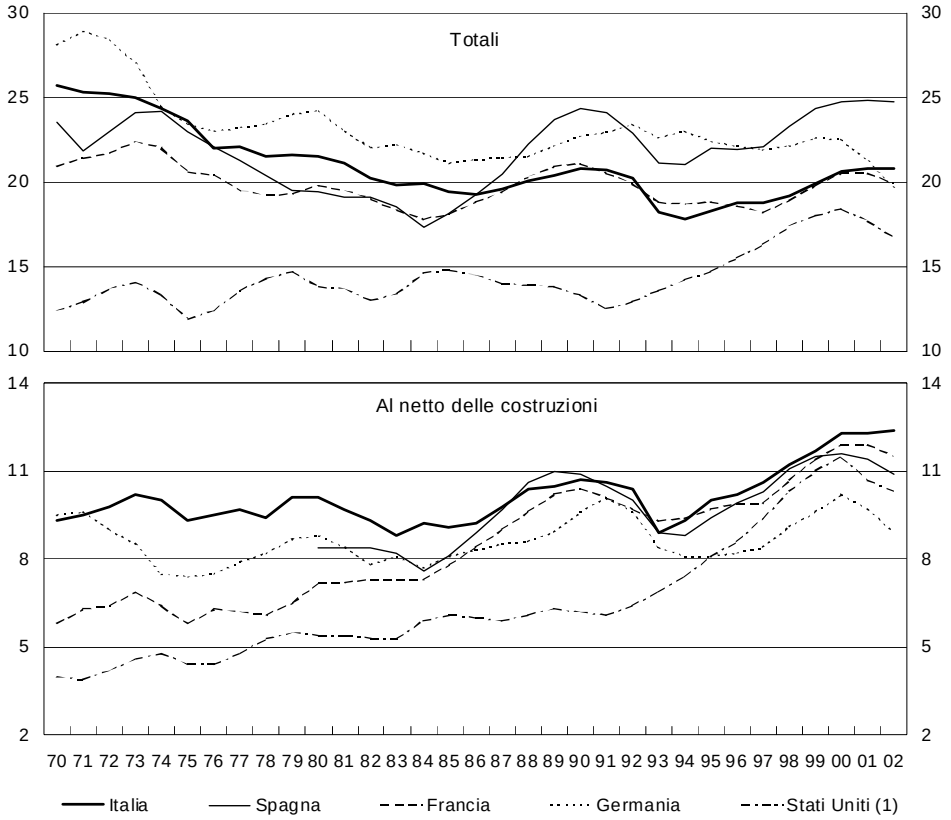
La quota degli investimenti fissi lordi sul prodotto si è ridotta in Germania per il terzo anno consecutivo, scendendo al 19,7 per cento dal 21,2 nel 2001 (22,6 per cento nel 1999); vi ha contribuito soprattutto il comparto dei beni strumentali, il cui peso è diminuito all'8,9 per cento dal 9,7. Per il com-

plesso degli investimenti, il calo dell'incidenza è stato più contenuto in Francia (da 20,5 a 19,9), a fronte di una sostanziale invarianza in Spagna (24,7 per cento); nei due paesi si è ridotto di quasi mezzo punto il peso dei beni strumentali (11,5 e 10,9 rispettivamente; fig. B6).

Fig. B6

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

(a prezzi costanti; dati annuali; valori percentuali)



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

Sulla base delle inchieste condotte nello scorso autunno dalla Commissione europea, nel 2002 la quota di investimenti destinati all'ampliamento della capacità produttiva nel complesso dell'area è scesa dal 30 al 28 per cento, a fronte di un lieve incremento di quelle relative alla razionalizzazione dei processi e alla sostituzione degli impianti, salite al 30 e 24 per cento, rispettivamente. Il risultato è in linea con quelli registrati in Italia e in Spagna, dove la percentuale di spesa volta all'estensione del potenziale produttivo è scesa, rispettivamente, al 34 e al 29 per cento, mentre quella indirizzata al rimpiazzo è salita al 31 e al 26 per cento; gli investimenti per la razionalizzazione dei processi sono risultati pari a circa un quarto del totale in entrambi i paesi. In Germania e in Francia non si sono invece registrati cambiamenti sostanziali: le quote destinate all'aumento della capacità produttiva sono rimaste intorno a livelli pari, rispettivamente, al 32 e 14 per cento, quelle per la sostituzione degli impianti al 30 e 24 per cento, quelle per la razionalizzazione al 24 e 25 per cento.

Nel 2002 gli investimenti in costruzioni residenziali si sono contratti di circa il 5 per cento nell'area (–3,1 nel 2001): il prolungarsi della flessione in Germania (–5,9 per cento) si è accompagnato al sostanziale ristagno in Francia e a un rallentamento in Italia (0,8 per cento); solo in Spagna si è registrata un'accelerazione della crescita, che è quasi raddoppiata al 3,3 per cento. In quest'ultimo paese i prezzi delle abitazioni hanno segnato un incremento ancora più elevato che in Italia, rispettivamente quasi l'11 e il 9 per cento al netto della variazione dei prezzi al consumo; negli altri principali paesi dell'area si è registrata una decisa decelerazione.

Nel corso dell'ultimo ventennio le quotazioni immobiliari nella maggior parte dei paesi dell'area hanno registrato, in termini reali, significative oscillazioni intorno a una trend crescente. Dopo il punto di minimo toccato verso la metà dello scorso decennio, esse hanno recuperato un sostenuto ritmo di crescita in tutti i principali paesi dell'area a eccezione della Germania, dove hanno ristagnato dopo la forte espansione dell'offerta di nuovi immobili seguita all'unificazione.

Dall'inizio degli anni ottanta l'incidenza delle case in affitto sul totale del patrimonio abitativo ha seguito un andamento divergente nei principali paesi dell'area. Mentre si è quasi dimezzata in Italia e in Spagna, scendendo rispettivamente a 19 e 10 per cento, essa è rimasta sostanzialmente invariata in Germania e in Francia (intorno a 60 e 42 per cento, rispettivamente). Vi hanno contribuito una minore rilevanza dei sussidi pubblici sui canoni di affitto e un maggiore favore fiscale per l'abitazione di proprietà nel primo gruppo di paesi rispetto al secondo.

Sulla base dei conti nazionali, nel 2002 la voce "variazione delle scorte e oggetti di valore" ha sottratto 0,4 punti percentuali alla crescita del prodotto francese. Sulla base dei risultati delle inchieste presso le imprese manifatturiere, il decumulo delle scorte sarebbe stato più accentuato tra la fine del 2001 e la prima metà dello scorso anno. L'apporto del magazzino è stato invece trascurabile in Germania e in Spagna, come nel complesso dell'area dell'euro.

Le esportazioni e le importazioni

Lo scorso anno le esportazioni di beni e servizi nel complesso dell'area dell'euro – che nei conti nazionali includono i flussi tra i paesi membri – hanno rallentato, dal 2,8 all'1,2 per cento a prezzi costanti. La dinamica, pur dimezzatasi rispetto all'anno precedente, è stata più sostenuta in Germania (2,6 per cento), risultando marginalmente inferiore a quella degli scambi mondiali. La crescita è stata più contenuta in Francia e in Spagna (1,5 e 1,4 per cento, rispettivamente), negativa in Italia (–1 per cento). In tutti i principali paesi dell'area le esportazioni, dopo essere aumentate nei primi nove mesi dell'anno, sono tornate a indebolirsi nel trimestre finale, in concomitanza con il rallentamento della domanda mondiale.

La più favorevole dinamica in Germania riflette in larga misura la maggiore espansione dei principali mercati di sbocco degli esportatori tedeschi (1,3 per cento; tav. B11), più che doppia rispetto a quelli degli altri maggiori paesi dell'area. Vi hanno inoltre contribuito strategie di prezzo particolarmente aggressive sui mercati esteri, volte a compensare in parte l'apprezzamento nominale dell'euro. Lo confermerebbe l'assai minore perdita di competitività misurata sulla base dei valori medi unitari (pari all'1,9 per cento nel complesso dell'ultimo biennio) rispetto a quella sulla base dei prezzi alla produzione (circa il 5 per cento). Il divario tra le due misure è stato assai inferiore negli altri principali paesi dell'area (fig. B10).

Tra il 1997 e il 2002 l'incremento medio annuo delle esportazioni tedesche a prezzi costanti è salito al 6,7 per cento dal 4,7 del quinquennio precedente, quasi raddoppiando, a 2,1 punti percentuali, l'apporto alla crescita del prodotto. La quota tedesca sulle esportazioni mondiali di beni è gradualmente aumentata (11,4 per cento nel 2002 a prezzi costanti), recuperando le perdite subite nella prima metà degli anni novanta, in parte per la riallocazione dell'offerta verso il più ampio mercato interno dopo la riunificazione. Nell'ultimo decennio il modello tedesco di specializzazione internazionale è rimasto sostanzialmente invariato, con un leggero incremento, nella seconda metà del periodo, dell'incidenza delle macchine e dei mezzi di trasporto, soprattutto nelle vendite verso i mercati esterni alla UE; si è confermato elevato il peso delle industrie metalmeccaniche e di quelle chimiche. Rispetto alla destinazione geografica, tra i due periodi si è ridotta la quota della UE (dal 58,4 al 55,1 per cento) a fronte di un incremento, tra i paesi extra UE, di quelle degli Stati Uniti (dal 6,8 al 9 per cento) e dei principali paesi dell'Europa centro-orientale (dal 2,6 al 4,3 per cento). Si è invece ridotto il peso del Giappone (dal 2,4 al 2,2 per cento) e dei paesi asiatici avanzati (dal 4 al 3,7 per cento).

Nell'ultimo quinquennio le esportazioni francesi hanno lievemente rallentato, al 5,6 per cento medio annuo dal 6,0 registrato nel periodo 1993-97; il contributo positivo alla crescita del prodotto è risultato stabile, intorno a 1,5 punti percentuali. Tra i due periodi la quota sulle esportazioni mondiali di beni è rimasta pressoché invariata (5,8 per cento a prezzi costanti). Si è accresciuta la polarizzazione del modello di specializzazione francese, con un incremento del peso delle esportazioni dei settori delle macchine e dei mezzi di trasporto (dal 40,0 al 44,5 per cento) e un calo di quello dei settori alimentari (dall'11,0 all'8,5 per cento). La quota delle vendite francesi verso i mercati della UE è risultata invariata (63 per cento). Al di fuori della UE, le principali variazioni riguardano l'aumento dell'incidenza delle esportazioni verso gli Stati Uniti (dal 6,5 all'8,2 per cento) e, in misura assai minore, verso i paesi dell'Europa orientale (dall'1,1 all'1,8 per cento); si è invece leggermente ridotto il peso del Giappone (dall'1,9 all'1,6 per cento).

Riflettendo il rallentamento della domanda nazionale, le importazioni di beni e servizi sono diminuite dello 0,4 per cento nell'insieme dell'area dell'euro, del 2,1 per cento in Germania. La variazione è stata positiva in Francia e, in misura assai maggiore, in Spagna (rispettivamente 0,6 e 2,2 per cento). In quest'ultimo paese, gli scambi con l'estero hanno nel complesso frenato la crescita del prodotto per 0,3 punti percentuali. L'apporto è risultato invece leggermente positivo per la Francia, più elevato per il totale dell'area e, soprattutto, per la Germania (rispettivamente 0,3, 0,6 e 1,6 punti percentuali).

L'economia italiana

I consumi delle famiglie

Nel 2002 la spesa delle famiglie italiane è aumentata dello 0,4 per cento a prezzi costanti, in netto rallentamento rispetto alla pur contenuta crescita dell'anno precedente (1,0 per cento; tav. B3). Includendo il calo degli acquisti in Italia delle famiglie non residenti (–3,8 per cento) ed escludendo l'incremento particolarmente elevato di quelli all'estero delle famiglie residenti (17,7 per cento) – che si sono riflessi nel peggioramento dei flussi relativi ai viaggi (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*) – i consumi sul territorio italiano sono lievemente diminuiti (–0,1 per cento; 0,9 per cento nel 2001).

Tav. B3

SPESA DELLE FAMIGLIE ITALIANE

(a prezzi 1995; variazioni percentuali)

Voci	Peso % nel 2002	1999	2000	2001	2002
Beni non durevoli	43,6	1,4	1,6	0,5	–0,3
di cui: *alimentari e bevande*	*15,9*	*–0,1*	*2,1*	*–0,2*	*0,5*
Beni durevoli	11,7	5,1	5,8	–0,6	–2,8
di cui: *mobili e riparazioni*	*3,7*	*4,3*	*2,8*	*–1,3*	*–4,2*
elettrodomestici e riparazioni	*1,3*	*10,0*	*1,1*	*1,9*	*–0,3*
apparecchi TV, fotografici, computer e Hi-Fi	*1,4*	*18,8*	*14,6*	*6,5*	*2,3*
mezzi di trasporto	*3,8*	*–0,8*	*2,8*	*–2,0*	*–3,8*
Servizi	44,8	2,7	4,0	1,8	0,7
di cui: *alberghi e ristoranti*	*9,4*	*3,4*	*8,6*	*2,5*	*–0,2*
comunicazioni	*4,1*	*19,2*	*18,4*	*4,1*	*3,9*
servizi ricreativi e culturali	*2,7*	*5,1*	*5,9*	*–0,8*	*0,7*
Totale spesa interna	**100,0**	**2,4**	**3,1**	**0,9**	**–0,1**
Spesa all'estero dei residenti in Italia	(1)	2,1	–3,2	–5,3	17,7
Spesa in Italia dei non residenti	(1)	–2,3	8,5	–5,7	–3,8
Totale spesa nazionale	**–**	**2,6**	**2,7**	**1,0**	**0,4**
Per memoria:					
Deflatore della spesa nazionale	–	2,2	2,9	2,7	3,0

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.
(1) La spesa all'estero dei residenti in Italia e quella in Italia dei non residenti ammontavano nel 2002 rispettivamente al 2,8 e al 3,9 per cento del totale della spesa interna.

Una variazione negativa ha interessato tutte le principali voci di spesa per l'acquisto di beni, non quella di servizi, che ha continuato ad aumentare, pur rallentando (0,7 per cento; 1,8 nel 2001); nell'ultimo triennio la sua inci-

denza sul totale è cresciuta di oltre un punto percentuale, salendo nel 2002 al 44,8 per cento. La componente dei beni non durevoli ha registrato una leggera riduzione, concentrata nei beni non alimentari. La flessione è stata più accentuata per gli acquisti di beni durevoli (–2,8 per cento; –0,6 nel 2001). Vi ha contribuito per quasi la metà l'accentuata contrazione della spesa in mezzi di trasporto, interamente determinatasi nel primo semestre; un parziale recupero è seguito nel secondo, sulla spinta della temporanea introduzione di agevolazioni fiscali.

Nel luglio del 2002 sono tornati in vigore incentivi fiscali per la rottamazione di automobili a più elevato impatto ambientale; inizialmente previsti in scadenza entro lo scorso dicembre, sono stati successivamente prorogati dalla metà di gennaio alla fine di marzo di quest'anno. Rispetto a quelle temporaneamente introdotte nel 1997, le nuove agevolazioni tributarie sono state di entità inferiore, non hanno comportato l'obbligo di riduzioni di prezzo equivalenti da parte dei costruttori e hanno interessato anche gli acquisti di auto usate, purché catalitiche. Secondo le valutazioni degli operatori, queste misure hanno influito per oltre la metà sull'aumento delle immatricolazioni di autovetture registrato nel secondo semestre del 2002 (16,8 per cento sul periodo precedente), contribuendo a limitare il calo annuo al 5,9 per cento rispetto al risultato particolarmente elevato (circa 2.413.000 unità) del 2001.

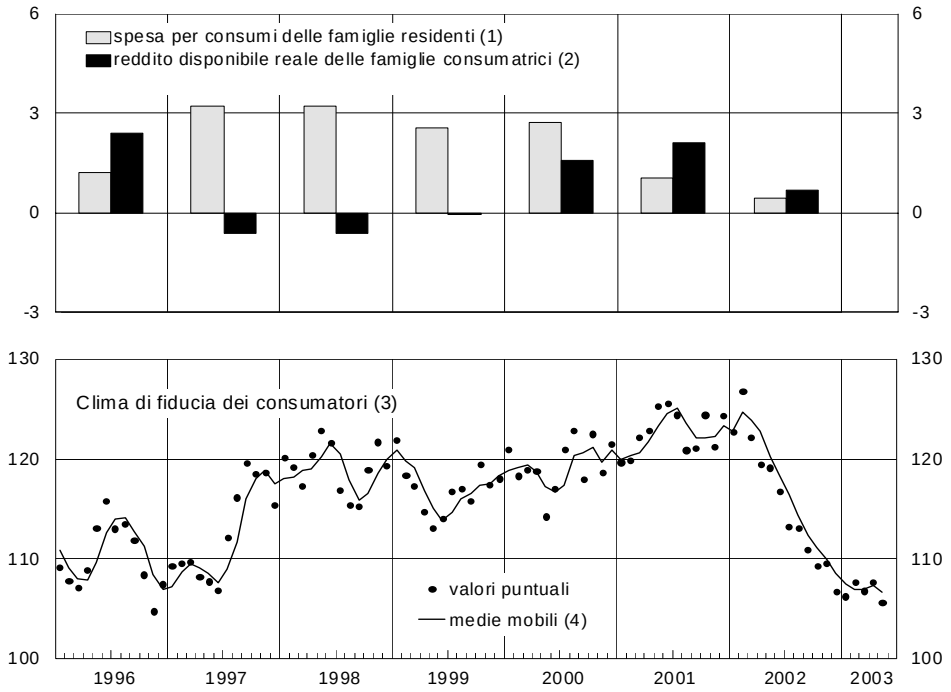
Nel corso dell'anno la dinamica di quasi tutte le principali componenti della spesa si è rafforzata rispetto a quella, assai modesta, prevalente dalla fine del 2000; hanno fatto eccezione gli acquisti di beni durevoli diversi dai mezzi di trasporto. Nonostante il miglioramento nella seconda metà dell'anno, quasi per metà riconducibile alla temporanea accelerazione della spesa in autoveicoli, il protrarsi della debolezza dei consumi privati contribuisce in misura determinante a frenare la crescita del prodotto nell'attuale fase congiunturale rispetto a quella analoga del ciclo precedente.

Nello scorso anno la spesa delle famiglie ha continuato a risentire della moderata crescita del reddito disponibile e del perdurante pessimismo circa le prospettive della situazione economica, sia generale, sia specifica del nucleo familiare. Secondo le opinioni rilevate dall'indagine dell'ISAE, nel corso del 2002 il clima di fiducia dei consumatori è bruscamente peggiorato dopo gli iniziali segnali di miglioramento, scendendo intorno a un minimo storico in dicembre. Con oscillazioni, è rimasto sostanzialmente invariato nei primi cinque mesi dell'anno in corso (fig. B7).

Secondo l'indagine, il rapido calo della fiducia nel corso del 2002 è stato comune a tutte le principali classi di reddito e si è accompagnato a un aumento dell'incertezza – misurata dalla dispersione dei giudizi individuali – circa la situazione personale, le prospettive dell'economia e quelle del mercato del lavoro. Nella seconda parte dell'anno i fattori di rischio connessi con la situazione personale si sono intensificati in misura maggiore per i consumatori nella fascia di reddito più bassa e per quelli disoccupati. Anche l'incertezza circa le prospettive dell'occupazione è aumentata soprattutto per i consumatori più poveri, mentre è rimasta invariata per quelli più ricchi. Limitatamente ai soli lavoratori occupati, tale componente di rischio si è acuita per le classi di reddito inferiori alla mediana.

Fig. B7

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) A prezzi 1995; variazioni percentuali sull'anno precedente. – (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente 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 in quello di riferimento.

Nel 2002 il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici è cresciuto dello 0,6 per cento a prezzi costanti (3,6 a prezzi correnti), decelerando in misura pronunciata rispetto al 2001. Tenendo conto dell'erosione del potere d'acquisto delle attività finanziarie nette causata dall'inflazione attesa, l'incremento a prezzi costanti è stato di entità analoga (2,1 per cento nel 2001; tav. B4).

La decelerazione del reddito disponibile riflette principalmente l'andamento modesto dei redditi da lavoro, dipendente e indipendente, cui si è aggiunta la flessione di quelli da capitale. I redditi nominali da lavoro dipendente hanno rallentato dal 5,3 al 3,8 per cento, soprattutto per il più contenuto incremento delle unità standard di lavoro (1,5 per cento, dal 2,2 nel 2001). Un marcato ridimensionamento ha interessato la crescita dei redditi da lavoro autonomo, dal 5,8 all'1,3 per cento, in presenza di una sostanziale stazionarietà delle unità di lavoro indipendenti. I redditi netti da capitale, che rappresentano circa il 25 per cento del totale, sono diminuiti dello 0,7 per cento, dopo essere aumentati del 2,9 nel 2001. Vi ha influito la flessione degli interessi netti affluiti alle famiglie (–15,5 per cento), che riflette a sua volta il generalizzato calo dei rendimenti, solo in parte contrastato da un incremento

delle consistenze di titoli a reddito fisso, stimolato dalla debolezza dei corsi azionari. I minori proventi dalle attività finanziarie nette sono stati solo in parte compensati dall'aumento dei redditi da locazione degli immobili (7,7 per cento), sostenuti dall'accelerazione dei canoni, stimabile da poco meno del 2 per cento nel 2001 a quasi il 13 sulla base delle informazioni disponibili.

Tav. B4

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO IN ITALIA
(a prezzi correnti, salvo diversa indicazione)

Voci	1999	2000	2001	2002
	Variazioni percentuali			
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	4,2	5,2	5,8	3,8
Redditi da lavoro dipendente per unità standard	*2,5*	*3,0*	*3,1*	*2,3*
Contributi sociali totali (1)	*0,7*	*0,3*	*0,5*	*0,0*
Unità standard di lavoro dipendente	*1,0*	*1,9*	*2,2*	*1,5*
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali (2)	1,1	3,8	6,1	1,5
Redditi da lavoro autonomo per unità standard	*2,3*	*2,8*	*5,3*	*1,4*
Contributi sociali totali (1)	*–0,7*	*–0,4*	*0,3*	*0,2*
Unità standard di lavoro indipendente	*–0,5*	*1,4*	*0,5*	*–0,1*
Redditi netti da proprietà (3)	–2,7	8,1	2,9	–0,7
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	4,4	2,6	3,6	6,9
di cui: *prestazioni sociali nette*	*4,4*	*2,8*	*3,9*	*6,6*
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (–)	5,8	4,6	1,6	–0,1
Reddito lordo disponibile delle famiglie (4)	**1,4**	**4,9**	**5,3**	**3,6**
a prezzi 1995 (5)	–0,8	2,0	2,5	0,6
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione attesa (6)	–2,6	2,0	2,1	0,6
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione passata (7)	–2,0	2,0	3,3	–0,3
Reddito lordo disponibile del settore privato	**1,9**	**5,2**	**4,5**	**3,4**
a prezzi 1995 (5)	–0,3	2,2	1,8	0,4
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione attesa (6)	–1,8	2,4	1,5	0,2
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione passata (7)	–1,3	2,4	2,3	–0,4
	Rapporti percentuali			
Propensione media al risparmio delle famiglie (4) (8)	**11,7**	**11,0**	**12,3**	**12,5**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	9,1	8,5	9,5	9,6
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	8,4	7,7	9,7	9,1
Propensione media al risparmio del settore privato (8)	**23,9**	**23,5**	**24,0**	**24,0**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	24,4	24,0	24,6	24,6
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	24,6	24,1	24,5	24,7

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) Redditi misti e redditi prelevati dai membri delle quasi-società. – (3) 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.

L'azione delle Amministrazioni pubbliche ha fornito un contributo positivo, intorno a un punto percentuale, alla crescita del reddito disponibile delle famiglie a prezzi correnti. Vi hanno influito un incremento delle prestazioni sociali superiore a quello dei contributi sociali complessivi (pari rispettivamente a 6,6 e 3,5 per cento) e una riduzione della pressione fiscale (da 14,7 a 14,3 per cento del reddito disponibile).

Secondo i dati di contabilità nazionale, nel 2002 la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici italiane è aumentata per il secondo anno consecutivo, salendo al 12,5 per cento dopo il minimo dell'11 toccato due anni prima. Misurata sulla base del reddito corretto per l'erosione monetaria attesa, lo scorso anno è rimasta pressoché invariata al 9,6 per cento, confermando la stabilizzazione avviatasi alla fine dello scorso decennio, se si esclude il temporaneo calo del 2000.

Il reddito disponibile nominale ha rallentato anche per il complesso del settore privato, dal 4,5 al 3,4 per cento. Valutata a prezzi costanti e tenendo conto dell'erosione monetaria attesa, la crescita si è quasi arrestata (1,5 per cento nel 2001); vi ha contribuito la decelerazione degli utili non distribuiti dalle imprese. Ne è derivata l'invarianza della propensione al risparmio del settore privato rispetto al 2001 (24,6 per cento). Quella per l'intera economia è leggermente diminuita (dal 20,2 al 19,9 per cento), riflettendo il calo della formazione di risparmio da parte delle Amministrazioni pubbliche, dall'1,0 allo 0,7 per cento del reddito nazionale lordo disponibile (tav. B5).

Tav. B5

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI IN ITALIA

(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	Media 1981-1990	Media 1991-2000	Media 1993-2002	1999	2000	2001	2002
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	−6,4	−3,3	−1,6	1,8	1,5	1,0	0,7
Risparmio del settore privato	28,8	24,1	22,5	19,1	18,8	19,2	19,2
di cui: *famiglie consumatrici*	*21,9*	*14,0*	*11,9*	*8,0*	*7,5*	*8,5*	*8,6*
Risparmio nazionale lordo	22,4	20,7	20,9	20,9	20,3	20,2	19,9
Investimenti lordi	23,3	19,9	19,6	19,9	20,5	19,9	20,2
Per memoria:							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	−0,9	0,8	1,3	1,0	−0,2	0,3	−0,3

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

Gli investimenti

Nel 2002 gli investimenti fissi lordi hanno nettamente rallentato per il secondo anno consecutivo, crescendo dello 0,5 per cento a prezzi costanti dopo la brusca decelerazione dell'anno precedente (dal 7,1 al 2,6 per cento). La loro incidenza sul prodotto si è stabilizzata al 20,8 per cento, intorno ai livelli precedenti la recessione del 1992-93 (tav. B6; fig. B6). Al netto del deprezzamento del capitale, gli investimenti fissi si sono contratti del 4,4 per cento, per la prima volta negli ultimi otto anni; vi ha influito il prolungarsi dell'accelerazione degli ammortamenti (3,1 per cento a prezzi costanti), che riflette la quota crescente di beni strumentali soggetti a più rapida obsolescenza. Includendo la variazione positiva della voce "scorte e oggetti di valore", che secondo i conti nazionali ha contribuito per 0,4 punti percentuali alla crescita complessiva del prodotto, la dinamica degli investimenti lordi è rimasta sostanzialmente invariata (2,5 per cento).

Tav. B6

INVESTIMENTI FISSI IN ITALIA
(a prezzi 1995; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del PIL		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Costruzioni	5,9	3,2	0,3	8,3	8,5	8,5
abitazioni	*5,3*	*1,7*	*0,9*	*4,6*	*4,6*	*4,6*
altre costruzioni	*6,7*	*5,1*	*–0,3*	*3,8*	*3,9*	*3,9*
Macchine e attrezzature	7,7	0,8	0,7	8,9	8,8	8,8
Mezzi di trasporto	9,6	7,3	0,2	2,5	2,6	2,6
Beni immateriali	6,2	2,7	1,3	0,9	0,9	0,9
Totale investimenti fissi lordi	**7,1**	**2,6**	**0,5**	**20,6**	**20,8**	**20,8**
Totale escluse le abitazioni	7,7	2,9	0,4	16,0	16,2	16,2
Totale escluse le costruzioni	8,0	2,2	0,6	12,3	12,3	12,4
Totale investimenti fissi netti (1)	**16,4**	**2,4**	**–4,4**	**7,1**	**7,1**	**6,8**

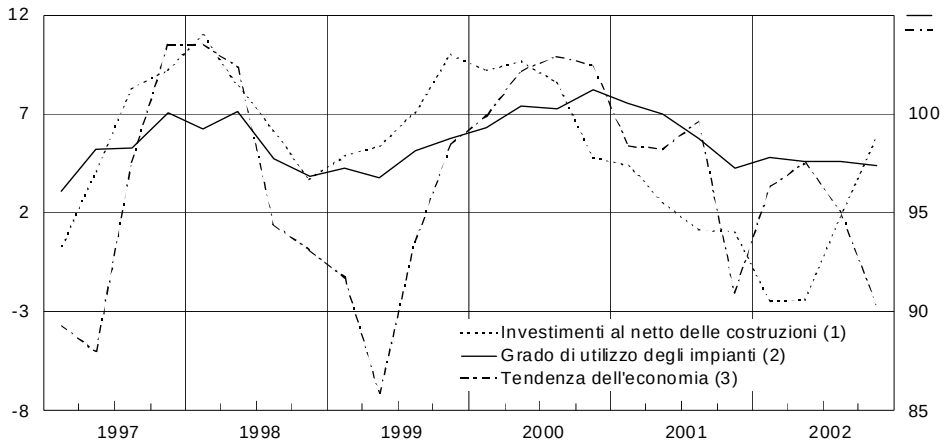
Fonte: Istat, *Conti nazionali*.
(1) Al netto degli ammortamenti.

Dopo essersi ridotta nel primo semestre (–1,4 per cento rispetto al periodo precedente), l'accumulazione ha ripreso vigore nel secondo (4,1 per cento), plausibilmente per lo stimolo derivante dall'approssimarsi, alla fine dell'anno, della scadenza delle agevolazioni fiscali previste dalla cosiddetta Tremonti-bis (legge 18 ottobre 2001, n. 383). In presenza del persistere di favorevoli condizioni di finanziamento, l'accumulazione è stata frenata dalla prolungata debolezza della pressione della domanda sulla capacità produttiva installata (fig. B8).

Fig. B8

INVESTIMENTI, GRADO DI UTILIZZO DEGLI IMPIANTI E TENDENZA DELL'ECONOMIA IN ITALIA

(dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente, a prezzi costanti. Scala di sinistra. – (2) Media aritmetica degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE per i settori dell'industria; indice 1989=100. Scala di destra. – (3) Media mobile di tre mesi dei saldi destagionalizzati tra le percentuali di risposte positive ("in aumento") e negative ("in diminuzione") al quesito sulla tendenza della produzione a 3-4 mesi nell'inchiesta ISAE presso le imprese industriali; indice 2000=100. Scala di destra.

Nella media del 2002 il grado di utilizzo della capacità produttiva nei settori manifatturieri è sceso al livello più basso dalla metà degli anni novanta. Il calo si è gradualmente intensificato nel corso dell'anno per le industrie di beni di consumo e per quelle esportatrici; nelle restanti, l'impiego degli impianti si è pressoché stabilizzato dopo il brusco ridimensionamento nel corso del 2001.

Secondo le indagini condotte dall'ISAE presso le imprese industriali italiane, lo scorso anno i giudizi sul livello della domanda corrente, dopo aver recuperato nei mesi iniziali il brusco peggioramento dell'autunno del 2001, hanno ripreso una tendenza negativa. Un andamento analogo ha caratterizzato l'indice composito del clima di fiducia, che alla fine del 2002 si era riportato sui livelli bassi prevalenti prima degli attentati terroristici dell'11 settembre. Il declino nel corso dell'anno delle aspettative a breve termine è stato più accentuato, segnalando inoltre un graduale acuirsi dei fattori di incertezza, come indicato dal deciso ampliamento delle oscillazioni dei giudizi delle imprese dai mesi estivi; vi avrebbero contribuito nella parte finale dell'anno le crescenti tensioni internazionali.

Nel 2002 gli investimenti fissi lordi diversi dalle costruzioni sono aumentati dello 0,6 per cento (2,2 per cento nel 2001); il rallentamento è stato quasi per intero determinato dal sostanziale ristagno degli acquisti di mezzi di trasporto, cresciuti l'anno precedente del 7,7 per cento (tav. B6). L'accumulazione di macchine e attrezzature è proseguita con il ritmo modesto del

2001 (0,7 per cento), risultato della decisa accelerazione nel secondo semestre (quasi il 6 per cento sul periodo precedente) dopo la flessione nel primo.

Secondo un'analisi preliminare condotta insieme con l'Istat, valutando l'input dei fattori produttivi sulla base della rispettiva erogazione di servizi, la crescita del valore aggiunto del settore privato in Italia, pari all'1,9 per cento annuo nel ventennio 1981-2001, è attribuibile per il 32 per cento al maggiore impiego e alla migliore qualità del fattore lavoro, per il 42 per cento all'accumulazione di capitale e per il restante 26 per cento all'aumento della produttività totale dei fattori (PTF). Poco meno di un quarto dell'apporto del capitale è riconducibile agli investimenti nelle tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

Nel periodo 1981-1995 la PTF ha registrato una dinamica sostanzialmente in linea con le fasi cicliche. Alla stazionarietà (–0,1 per cento all'anno) della prima metà degli anni ottanta hanno fatto seguito una forte accelerazione (1,1 per cento) e un lieve rallentamento (0,9 per cento) nei cinque anni successivi nel 1991-95. La sincronia si è interrotta nella seconda parte degli anni novanta: a fronte della ripresa del valore aggiunto nel complesso dell'economia, la crescita della PTF si è dimezzata (0,4 per cento), risentendo presumibilmente di un inadeguato sviluppo dell'insieme di fattori organizzativi e di sistema che presiedono al pieno sfruttamento del progresso della tecnologia. La dinamica si è addirittura annullata nel settore manifatturiero, dove lo sviluppo nel periodo 1996-2000 è stato interamente sostenuto dal maggiore apporto dei fattori primari.

Nella media del decennio 1992-2001 la crescita aggregata della PTF ha tratto sostegno soprattutto dal settore dei servizi, in modo particolare dal comparto dell'intermediazione monetaria e finanziaria, dove il rilevante incremento della spesa nelle nuove tecnologie, unitamente alla riorganizzazione dell'assetto produttivo, avrebbe consentito ampi guadagni di efficienza. Contributi rilevanti, seppur di entità inferiore, sono provenuti dal settore dei trasporti e delle comunicazioni, dal commercio e dalle attività immobiliari.

Nel 2002 si è sostanzialmente arrestata la prolungata ripresa degli investimenti in costruzioni, che erano cresciuti in media del 3,9 per cento annuo tra il 1998 e il 2001. Il rallentamento è stato meno pronunciato nel comparto residenziale (dall'1,7 allo 0,9 per cento), che ha continuato a beneficiare, ancorché in misura ridotta rispetto agli anni precedenti, delle opere di ristrutturazione e manutenzione straordinaria del patrimonio immobiliare, favorite dalle agevolazioni fiscali introdotte nel 1998. Le domande di ammissione alle previste detrazioni di imposta sono cresciute del 12,3 per cento (16,6 per cento nel 2001). È proseguita l'espansione della domanda sul mercato immobiliare che, plausibilmente a causa dell'acuirsi dei vincoli di offerta, soprattutto nelle zone centrali delle principali città, si è riflessa in una netta accelerazione delle quotazioni (11,6 per cento, 9,0 al netto della variazione dei prezzi al consumo) in presenza di una diminuzione del numero dei contratti di compravendita.

Secondo l'indice elaborato dalla Banca d'Italia sulla base delle informazioni rilevate da Il Consulente Immobiliare, *le quotazioni delle compravendite di abitazioni nuove o integralmente ristrutturate sono aumentate del 5,1 per cento medio annuo nell'ultimo triennio, al netto della variazione dei prezzi al consumo. La decisa accelerazione nello scorso anno*

riflette in larga parte quella verificatasi nel secondo semestre del 2001 (5,7 per cento sul periodo precedente), cui è seguito un rallentamento in quelli successivi. Nel 2002 l'incremento annuo delle quotazioni ha interessato quasi tutti i capoluoghi di provincia, in misura particolarmente accentuata Firenze e Genova, solo lievemente inferiore Roma, Venezia, Napoli e Trieste (tav. B7).

Tav. B7

PREZZI REALI DELLE ABITAZIONI NEI CAPOLUOGHI DI REGIONE IN ITALIA (1)

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

	Peso % sul totale (2)	1999	2000	2001	2002	Prezzi nominali relativi (3)
Roma	4,74	–7,4	1,5	4,7	12,5	1,48
Milano	2,51	–2,0	1,4	12,3	9,4	1,61
Torino	1,71	7,4	1,6	–0,4	7,7	0,88
Napoli	1,36	3,5	–3,9	0,6	12,0	1,16
Genova	1,20	–9,2	–7,0	9,7	18,3	1,05
Palermo	1,04	0,3	2,9	–0,2	9,5	0,75
Bologna	0,77	–3,8	1,6	14,5	6,6	1,18
Firenze	0,68	–7,8	11,4	21,4	23,4	1,23
Venezia	0,50	–0,3	–4,9	5,4	11,8	1,38
Bari	0,49	3,6	–0,7	4,3	3,8	0,81
Trieste	0,45	–6,5	–3,2	–2,0	14,1	0,79
Cagliari	0,28	–0,5	4,8	4,2	–1,4	0,70
Perugia	0,23	3,2	–7,0	3,1	6,4	0,72
Ancona	0,16	. .	–5,8	–1,9	19,8	0,90
Bolzano	0,16	3,0	5,2	4,3	9,4	1,28
Catanzaro	0,13	–3,0	–0,7	12,2	9,4	0,58
L'Aquila	0,11	. .	–3,9	–3,5	6,9	0,59
Potenza	0,09	0,4	–1,1	–4,4	5,6	0,60
Campobasso	0,07	2,1	6,5	–0,4	7,7	0,62
Aosta	0,06	7,6	0,3	0,2	7,9	0,92
Italia	**100**	**–2,3**	**1,2**	**5,0**	**9,0**	**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 metro quadro ottenuti deflazionando i prezzi correnti con i prezzi al consumo in ciascuna località. – (2) Incidenza sul totale delle unità abitative in Italia nel 2002. – (3) Prezzi nominali nelle singole città in rapporto alla media nazionale nel 2002; quest'ultima è pari a 2.460 euro per metro quadro.

Il ridimensionamento degli investimenti in costruzioni non residenziali (–0,3 dal 5,1 per cento nel 2001) si è accompagnato alla brusca decelerazione delle opere del Genio civile (dal 9,4 al 2,4 per cento), che è stimabile più intensa per la componente pubblica.

Secondo un'indagine condotta dalle Filiali della Banca d'Italia presso 464 imprese edili tra marzo e aprile di quest'anno, nel 2002 gli investimenti in opere pubbliche sarebbero diminuiti di circa il 10 per cento a prezzi costanti. La flessione sarebbe stata più pronunciata nelle regioni del Centro e del Mezzogiorno; si sarebbe concentrata nel primo semestre, seguita da una ripresa nel secondo. Nel corso di quest'anno l'attività dovrebbe recuperare interamente la contrazione segnata nel complesso del 2002, grazie soprattutto alle attese di una netta espansione rilevate nelle opinioni delle imprese localizzate nelle regioni del Centro e del Nord.

Le indagini della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria e dei servizi con almeno 20 addetti

L'indagine, condotta all'inizio di ogni anno dalle Filiali della Banca d'Italia sulle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 20 addetti, nel 2002 è stata affiancata da una analoga rilevazione per quelle dei servizi.

Le imprese del comparto dei servizi rappresentano circa un quarto del campione complessivo, costituito quest'anno da quasi 4.000 unità. Sono incluse aziende dei seguenti settori: commercio, alberghi e ristorazione, trasporti, comunicazioni e servizi alle imprese.

Lo scorso anno gli investimenti fissi lordi nell'industria, secondo l'indagine della Banca d'Italia, sono rimasti pressoché invariati (–0,1 per cento): la flessione nel comparto manifatturiero (–4,1 per cento) è stata compensata dal forte aumento nei settori estrattivo ed energetico (15,3 per cento). Considerando anche l'incremento rilevato nel terziario (3,3 per cento), nell'intero campione gli investimenti fissi lordi sono cresciuti dell'1,1 per cento (tav. B8), sostanzialmente in linea con il corrispondente aggregato nei conti nazionali.

I programmi per il 2003 prefigurano una brusca contrazione dell'accumulazione per il complesso delle imprese (–10,7 per cento), con un calo particolarmente accentuato nel comparto manifatturiero (–13,6 per cento). Il risultato risente principalmente del peggioramento delle attese sulla domanda, confermando le indicazioni emerse già nel sondaggio congiunturale dello scorso autunno (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria e dei servizi*, in *Bollettino Economico*, n. 39, 2002).

I risultati del 2002. – Nell'industria in senso stretto il ristagno degli investimenti è il risultato dell'andamento negativo delle imprese con sede legale nel Nord Ovest (–4,9 per cento) e nel Mezzogiorno (–7,9 per cento; –1,9 sulla base della localizzazione effettiva) e di quello positivo delle aziende del Nord Est e del Centro (4,4 e 8,1 per cento, rispettivamente). Sulla base della localizzazione effettiva delle unità produttive, nel terziario lo sviluppo dell'accumulazione è stato diffuso su tutto il territorio, con l'eccezione delle regioni del Nord Ovest (–2,7 per cento; tav. B9).

Gli investimenti si sono ridotti per tutte le imprese industriali con almeno 50 addetti, in misura particolarmente accentuata per quelle manifatturiere di maggiori dimensioni. Nei servizi il calo ha invece interessato le imprese con meno di 200 addetti, a fronte di un aumento di circa il 12 per cento per quelle con oltre 500 (tav. B8).

Tav. B8

INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLE IMPRESE SECONDO LE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA, PER CLASSE DIMENSIONALE, GRADO DI UTILIZZO E VARIAZIONE DEL FATTURATO

(variazioni percentuali a prezzi 2002, salvo diversa indicazione) (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
Industria in senso stretto									
Consuntivo per il 2002 . .	–0,1	3,9	–1,0	–0,6	–1,2	–3,6	–0,6	4,0	–4,7
Tasso di realizzo (4)	104,2	105,9	99,6	100,8	107,2	104,1	102,8	106,2	101,8
Programmi per il 2003 . .	–11,2	–19,4	–15,0	–8,9	–6,6	–7,6	–9,6	–13,8	–7,9
di cui: *manifattura*									
Consuntivo per il 2002	*–4,1*	*3,8*	*–1,2*	*–5,1*	*–12,0*	*–7,1*	*–8,3*	*1,1*	*–9,8*
Tasso di realizzo (4) .	*101,2*	*106,7*	*100,6*	*100,7*	*97,4*	*100,5*	*96,7*	*104,0*	*97,9*
Programmi per il 2003	*–13,6*	*–20,3*	*–15,7*	*–11,6*	*–6,7*	*–13,1*	*–7,3*	*–13,7*	*–13,4*
Servizi (5)									
Consuntivo per il 2002 . .	3,3	–0,2	–4,4	2,3	12,2	. . . .	. . . .	4,8	0,5
Programmi per il 2003 . .	–10,4	–14,5	–12,3	–13,5	–6,6	. . . .	. . . .	–10,0	–11,2
Totale									
Consuntivo per il 2002 . .	1,1	1,9	–2,8	. .	3,4	–3,6	–0,6	4,2	–3,3
Programmi per il 2003 . .	–10,7	–17,1	–13,7	–10,2	–6,4	–7,6	–9,6	–12,1	–8,7

Fonte: Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi*. 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*). Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (2) Riferito al 2002; le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano calcolato separatamente per industria e servizi. – (3) Riferito alle sole imprese industriali con almeno 50 addetti. – (4) Rapporto percentuale a prezzi correnti tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2001 per il 2002. – (5) Servizi privati non bancari.

La modesta dinamica dell'accumulazione nello scorso anno riflette, oltreché il persistere di un basso grado di utilizzo degli impianti, la fase di debolezza della domanda: il fatturato è rimasto sostanzialmente invariato nell'industria (0,3 per cento), è cresciuto dell'1,4 per cento nei servizi. Nel primo comparto, alla dinamica favorevole delle imprese con produzione destinata principalmente al mercato interno si è contrapposto il calo del fatturato di quelle con una più elevata incidenza delle esportazioni. Tra queste ultime, le aziende che vendono all'estero meno di due terzi della produzione hanno registrato una caduta degli investimenti di quasi il 10 per cento (tav. B9).

Tav. B9

INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLE IMPRESE SECONDO LE INDAGINI DELLA BANCA D'ITALIA, PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO E SEDE AMMINISTRATIVA

(variazioni percentuali a prezzi 2002, salvo diversa indicazione) (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
Industria in senso stretto									
Consuntivo per il 2002 . .	–0,1	12,1	–3,2	–9,7	–2,9	–4,9 (–4,5)	4,4 (1,5)	8,1 (9,3)	–7,9 (–1,9)
Tasso di realizzo (3)	104,2	108,4	104,9	96,0	105,2	100,5	103,2	112,8	101,8
Programmi per il 2003 . .	–11,2	–10,8	–11,4	–9,4	–14,9	–9,1 (–9,1)	–16,0 (–15,6)	–11,3 (–16,1)	–8,0 (–5,2)
di cui: *manifattura*									
Consuntivo per il 2002	*–4,1*	*1,4*	*–2,0*	*–9,5*	*–2,9*	*–8,5 (–6,5)*	*2,7 (–1,3)*	*2,7 (0,8)*	*–8,3 (–9,5)*
Tasso di realizzo (3) .	*101,2*	*105,1*	*102,1*	*96,2*	*105,0*	*100,3*	*104,2*	*97,6*	*101,5*
Programmi per il 2003	*–13,6*	*–15,5*	*–15,2*	*–9,6*	*–15,1*	*–11,2 (–11,9)*	*–17,4 (–18,5)*	*–17,0 (–16,7)*	*–9,2 (–5,8)*
Servizi (4)									
Consuntivo per il 2002 (5)	3,3	3,3	3,6			8,5 (–2,7)	–3,8 (3,2)	2,6 (6,5)	3,1 (11,2)
Programmi per il 2003 (5)	–10,4	–7,3	–8,3			–11,0 (–9,6)	–13,2 (–16,8)	–8,1 (–8,6)	–8,6 (–5,4)
Totale									
Consuntivo per il 2002 . .	1,1	7,8	–0,6	–5,6	–5,2	–0,6 (–3,1)	1,0 (2,3)	5,7 (7,5)	–3,0 (3,0)
Programmi per il 2003 . .	–10,7	–9,0	–9,9	–13,7	–15,7	–9,6 (–9,7)	–14,9 (–16,6)	–10,1 (–12,4)	–8,2 (–5,3)

Fonte: Banca d'Italia, *Indagini sulle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi.* 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*). Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. – (2) Tra parentesi i dati secondo la localizzazione effettiva.– (3) Rapporto percentuale a prezzi correnti tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 2001 per il 2002. – (4) Servizi privati non bancari. – (5) Per quote di fatturato esportato superiori a 1/3 la numerosità campionaria non consente di ottenere stime significative.

I programmi per il 2003. – I piani di investimento nel complesso dell'anno subirebbero una marcata riduzione sia nell'industria, sia nei servizi (rispettivamente –11,2 e –10,4 per cento); vi influirebbe l'anticipazione al 2002 di parte della spesa programmata per gli anni successivi, in vista della scadenza di agevolazioni fiscali fissata per il mese di dicembre dello scorso anno. Nel 2003 il risultato negativo riguarderebbe tutte le classi dimensionali e le ripartizioni geografiche; risulterebbe assai più intenso per le imprese con meno di 50 addetti e per quelle industriali effettivamente localizzate nelle regioni del Nord Est e del Centro, in corrispondenza con tassi di realizzo nel 2002 molto più elevati rispetto alla media del campione.

La prevista accelerazione della crescita del fatturato (pari al 3,2 e al 2,8 per cento rispettivamente nell'industria e nei servizi) si rivelerebbe insufficiente a rilanciare i piani di investimento, a fronte del persistere di ampi margini inutilizzati degli impianti.

Le esportazioni e le importazioni

Le esportazioni. – Nel 2002 le esportazioni di beni e servizi sono diminuite in Italia dell'1,0 per cento a prezzi costanti, per la prima volta negli ultimi dieci anni (tav. B10). Vi ha influito principalmente la componente dei servizi (–4,9 per cento), in particolare di quelli alle imprese, e dei viaggi all'estero (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*). La crescita delle esportazioni di beni si è arrestata, riflettendo l'effetto statistico negativo derivante dall'andamento in corso del 2001. Nel 2002 questa componente, dopo essere rimasta pressoché invariata nel primo semestre rispetto al precedente, ha segnato successivamente una decisa accelerazione (5,7 per cento).

Tav. B10

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

Voci	2000			2001			2002		
	Beni	Servizi	TOTALE	Beni	Servizi	TOTALE	Beni	Servizi	TOTALE
Esportazioni (1)									
A prezzi correnti	17,8	12,3	16,6	4,8	5,0	4,8	–1,9	–2,2	–2,0
A prezzi 1995	12,0	10,7	11,7	0,9	1,8	1,1	. .	–4,9	–1,0
Deflatori	5,1	1,5	4,3	3,8	3,1	3,7	–1,9	2,8	–1,0
Importazioni (2)									
A prezzi correnti	25,7	12,2	22,4	2,3	5,6	3,0	–2,7	4,9	–0,9
A prezzi 1995	10,3	4,2	8,9	0,6	2,1	1,0	0,8	4,1	1,5
Deflatori	14,0	7,6	12,4	1,6	3,4	2,0	–3,5	0,8	–2,4
Esportazioni/importazioni									
A prezzi correnti, rapporto %	106,1	94,9	103,6	108,8	94,3	105,4	109,6	87,9	104,3
A prezzi 1995, rapporto %	108,8	96,7	106,2	109,1	96,4	106,3	108,3	88,0	103,7
Ragioni di scambio, indici: 1995=100	97,5	98,2	97,6	99,7	97,9	99,2	101,2	99,9	100,6
Contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL reale (3)	*0,5*	*0,3*	*0,9*	*0,1*	*. .*	*0,1*	*–0,2*	*–0,6*	*–0,7*

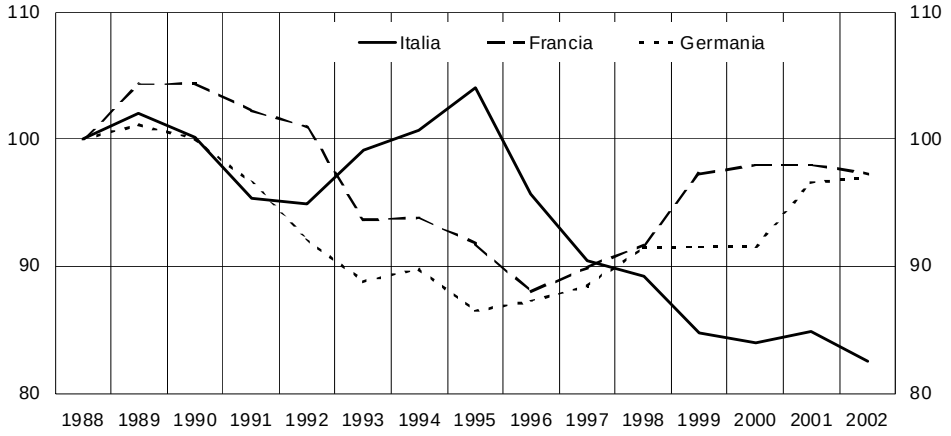
Fonte: Istat, *Conti nazionali.*
(1) Includono i consumi in Italia dei non residenti. – (2) Includono i consumi all'estero dei residenti. – (3) Punti percentuali.

Nel complesso dell'anno il ristagno delle esportazioni di beni si confronta con una crescita del commercio mondiale nell'ordine del 3 per cento, che si traduce in una riduzione della nostra quota al 3,6 per cento a prezzi costanti. Ha continuato ad allargarsi il divario rispetto a Germania e Francia (fig. B9).

Fig. B9

QUOTE DELLE ESPORTAZIONI DEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO SUL TOTALE DEL COMMERCIO MONDIALE

(esportazioni di beni a prezzi costanti; indici 1988=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e FMI.

La quota italiana sulle esportazioni mondiali, dopo essere più che raddoppiata dal secondo dopoguerra all'inizio degli anni settanta (da quasi il 2 a oltre il 4 per cento), aveva successivamente fluttuato. Dagli inizi degli anni ottanta ha registrato una persistente tendenza negativa, temporaneamente invertita nella prima metà dello scorso decennio in occasione delle due forti, ravvicinate svalutazioni della lira. Al declino segnato tra il 1995 e il 1997 (dal 4,5 al 3,9 per cento), è seguita una nuova riduzione, al 3,6 per cento, nell'ultimo quinquennio.

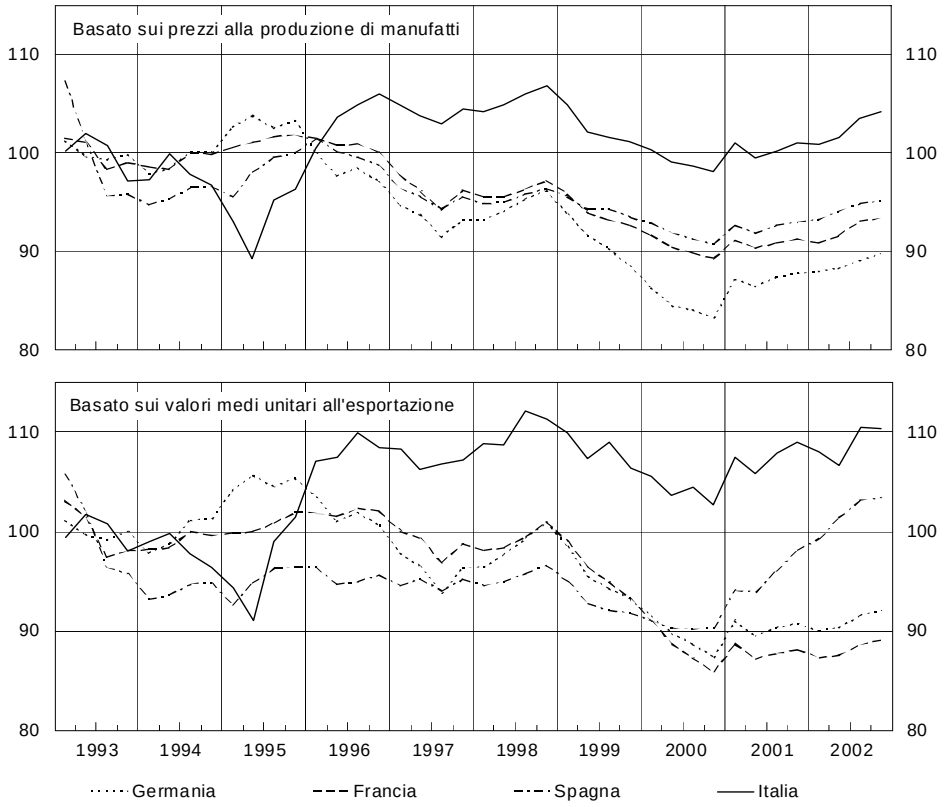
Le esportazioni italiane hanno in parte risentito della perdita di competitività di prezzo subita nell'ultimo biennio. Misurata sulla base dei valori medi unitari, tra la fine del 2000 e quella del 2002 essa è stata pari a quasi otto punti percentuali, più elevata che in Germania e in Francia. Vi ha contribuito una minore compensazione dell'apprezzamento nominale dell'euro da parte dei nostri esportatori, anche per effetto della dinamica più sfavorevole dei costi unitari del lavoro in presenza del netto rallentamento della produttività (fig. B10 e tav. B11).

Secondo un'analisi empirica sulle strategie degli esportatori di Italia, Germania, Francia, Spagna e Paesi Bassi nel periodo 1990-99, estesa a circa 70 mercati di sbocco e a 700 prodotti, l'elasticità dei prezzi all'esportazione ai costi interni si colloca in genere intorno a 0,5, risultando leggermente più elevata nel caso dell'Italia e della Germania. L'aggiustamento rispetto all'andamento del cambio risulta asimmetrico, con un aumento dei prezzi all'esportazione in valuta nazionale in caso di deprezzamento e una loro sostanziale invarianza in caso di apprezzamento. In particolare, le imprese esportatrici italiane aumenterebbero i loro prezzi, in caso di deprezzamento, con una elasticità pari a 0,3 (0,1 per gli altri principali paesi dell'area dell'euro).

Fig. B10

INDICATORI DI COMPETITIVITÀ DEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO NEI CONFRONTI DI TUTTI I PAESI CONCORRENTI (1)

(dati trimestrali; indici: 1993=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e FMI.
(1) Tasso di cambio effettivo reale; un aumento segnala una perdita di competitività.

Nel 2002 la debolezza delle esportazioni italiane di beni e servizi ha riflesso il prolungarsi della modesta crescita dei principali mercati di sbocco, particolarmente sfavorevole nel confronto con la Germania (tav. B11). Si è aggiunto il freno strutturale rappresentato dal nostro modello di specializzazione, più concentrato nei segmenti di domanda meno dinamici e nelle industrie a minore contenuto tecnologico, esposte in misura maggiore alla concorrenza dei produttori dei paesi industriali emergenti.

Il dimezzamento della crescita delle esportazioni italiane di beni verso i mercati extra UE (2 per cento a prezzi costanti nel 2002) si è accompagnato con una più accentuata flessione di quelle verso la UE (da –1,9 a –3,0 per cento). Quasi metà di quest'ultima è spiegata dall'eccezionale diminuzione delle vendite in Germania (–9 per cento), nonostante il leggero incremento delle importazioni totali tedesche (1,0 per cento). La quota italiana su quel mercato ha così continuato a ridursi, scendendo lo scorso anno al 7,2 per cen-

to a prezzi correnti (era pari a 10 nel 1996). Il risultato si confronta con i forti guadagni realizzati dai paesi dell'Europa centro-orientale e dalla Cina, che competono nelle stesse produzioni in cui si concentrano gli esportatori italiani: le loro quote sul totale delle importazioni tedesche sono quasi raddoppiate tra il 1996 e il 2002, salendo rispettivamente al 10,3 e 2,5 per cento.

Tav. B11

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

(variazioni percentuali a prezzi costanti)

Voci	1998	1999	2000	2001	2002
Germania					
Importazioni di beni e servizi	9,1	8,5	10,5	1,0	−2,1
Esportazioni di beni e servizi	7,0	5,6	13,7	5,0	2,6
Mercati di sbocco (1)	8,2	7,6	11,6	0,5	1,3
Indicatori di competitività dei beni (2)					
globale	1,5	−3,8	−7,1	3,1	1,8
all'esportazione	1,8	−4,4	−8,0	3,3	2,4
all'importazione	1,2	−3,0	−6,0	2,9	1,1
Francia					
Importazioni di beni e servizi	11,6	6,2	14,6	1,3	0,6
Esportazioni di beni e servizi	8,3	4,3	12,6	1,6	1,5
Mercati di sbocco (1)	8,5	8,2	10,9	0,7	0,6
Indicatori di competitività dei beni (2)					
globale	0,1	−2,3	−3,8	0,6	1,5
all'esportazione	0,5	−3,1	−4,8	1,0	2,1
all'importazione	−0,3	−1,5	−2,8	0,3	0,9
Italia					
Importazioni di beni e servizi	8,9	5,6	8,9	1,0	1,5
Esportazioni di beni e servizi	3,4	0,1	11,7	1,1	−1,0
Mercati di sbocco (1)	8,5	8,2	11,8	0,6	0,5
Indicatori di competitività dei beni (2)					
globale	1,4	−2,9	−3,3	1,4	2,1
all'esportazione	1,8	−3,7	−4,5	1,7	2,8
all'importazione	0,9	−1,8	−1,7	1,0	1,2
Spagna					
Importazioni di beni e servizi	13,2	12,7	10,6	3,5	2,2
Esportazioni di beni e servizi	8,2	7,7	10,1	3,4	1,4
Mercati di sbocco (1)	9,0	7,5	11,5	0,7	0,5
Indicatori di competitività dei beni (2)					
globale	. .	−1,1	−2,9	0,9	2,0
all'esportazione	0,3	−1,8	−3,8	1,1	2,5
all'importazione	−0,2	−0,6	−2,1	0,8	1,5

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

Nel 2002 le esportazioni italiane nei settori della moda hanno continuato a segnare risultati deludenti, soprattutto nelle vendite verso i mercati europei. A conferma dei rischi insiti nel modello di specializzazione italiano, la quota sulle esportazioni mondiali di quelle dei paesi non industriali, nei settori tradizionali dei prodotti tessili, dell'abbigliamento, del cuoio e delle calzature è aumentata, a prezzi e a dollari correnti, di oltre dieci punti percentuali nell'ultimo decennio: ha raggiunto nel 2000 il 60 per cento.

Dall'esame del modello di specializzazione dell'Italia per il periodo 1985-2000 emerge che l'indebolimento delle nostre esportazioni nei settori tradizionali, anche per la crescente qualità dei prodotti provenienti dai paesi di nuova industrializzazione, e il mancato spostamento su segmenti di domanda più dinamici sono alla base delle difficoltà del nostro commercio con l'estero. Rimangono invariati i vantaggi comparati nelle produzioni a forti economie di scala, aumentano moderatamente quelli nei prodotti ad alta specializzazione, come i macchinari. Un'analisi della somiglianza qualitativa delle esportazioni, condotta con una elevata disaggregazione settoriale, segnala peraltro che l'effetto di "spiazzamento" delle produzioni italiane di beni tradizionali (abbigliamento e accessori, calzature, arredamento e mobili, articoli sanitari, di illuminazione e riscaldamento, articoli e borse da viaggio) da parte degli esportatori asiatici, dell'America latina e dell'Europa centro-orientale sarebbe stato sinora limitato dal persistere di sostanziali differenze di qualità dei prodotti. Il grado di somiglianza qualitativa dei nostri prodotti si mantiene significativo rispetto ai paesi emergenti con più elevato reddito pro capite, come Corea del Sud, Taiwan, Hong Kong e il Messico; quello rispetto ai paesi dell'Est europeo risulta invece pressoché nullo.

In un contesto di limitata espansione degli scambi mondiali e di rallentamento congiunturale dei principali mercati di destinazione, le esportazioni italiane hanno risentito in misura accentuata della struttura dimensionale delle imprese.

Un quinto delle esportazioni italiane è realizzato da imprese che impiegano meno di 20 addetti: esse sono pari all'80 per cento delle imprese esportatrici. Oltre due terzi di queste imprese vendono all'estero ogni anno per cifre inferiori ai 75.000 euro, risultando quindi più vulnerabili in caso di cadute o rallentamenti della domanda. L'elasticità delle loro esportazioni al ciclo è sensibilmente più elevata della media: nel 1999, a fronte del sostanziale ristagno delle esportazioni complessive a prezzi correnti, quelle delle imprese con meno di 20 addetti hanno fatto segnare una riduzione di oltre il 2 per cento. Le piccole imprese concentrano nei mercati della UE una quota assai più elevata delle altre classi dimensionali, a riprova della difficoltà di raggiungere mercati più lontani e dinamici.

Le importazioni. – Lo scorso anno le importazioni di beni e servizi sono aumentate in Italia dell'1,5 per cento a prezzi costanti (1,0 per cento nel 2001). Vi ha contribuito per due terzi l'accelerazione dei servizi importati (dal 2,1 al 4,1 per cento), a fronte di una sostanziale stabilità della crescita dei beni (0,8 per cento). Tra il primo e il secondo semestre le due componenti hanno segnato un'accelerazione, più accentuata per quella dei beni (dallo 0,3

al 5,7 per cento sul periodo precedente). Vi ha contribuito in larga misura il miglioramento della domanda globale (da 0,2 a 1,7 per cento), oltreché gli effetti ritardati della perdita di competitività di prezzo all'importazione, pari a circa sei punti percentuali tra l'autunno del 2001 e quello dello scorso anno.

Secondo le statistiche del commercio con l'estero, nel 2002 le importazioni di beni sono aumentate dell'1,3 per cento a prezzi costanti, dopo essere rimaste stazionarie nel 2001. L'incremento ha interessato gli acquisti dai paesi extra UE e, in misura lievemente inferiore, quelli dai paesi intra UE. Tra i primi, dopo il rallentamento nel 2001 le importazioni dalla Cina hanno ripreso a espandersi oltre il 20 per cento.

L'andamento delle importazioni segnala un indebolimento della nostra posizione competitiva anche sul mercato interno. All'aumento delle importazioni registrato nel settore della moda, in particolare negli acquisti dall'area extra UE, si è tuttavia contrapposta la diminuzione nelle industrie meccaniche e dei mezzi di trasporto.

Dall'inizio degli anni novanta, la quota delle importazioni italiane provenienti dai principali paesi industriali si è ridotta a favore di quelle dall'Europa centro-orientale e dei paesi in via di sviluppo. Limitatamente ai prodotti manifatturieri, l'incidenza delle importazioni dai paesi extra UE è cresciuta dal 32 per cento dei primi anni novanta al 36 dell'ultimo triennio. L'incremento ha interessato soprattutto i prodotti tessili e dell'abbigliamento, quelli del cuoio e calzature, i mezzi di trasporto; vi ha contribuito il riacquisto di prodotti semilavorati, precedentemente esportati. La specializzazione settoriale delle importazioni italiane risulta sostanzialmente simile a quella degli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

L'OFFERTA INTERNA

I settori produttivi

In Italia l'aumento del valore aggiunto al costo dei fattori si è ridotto nel 2002 dal 2,0 allo 0,5 per cento a prezzi costanti (tav. B12). Alla stazionarietà registrata nel comparto industriale si è accompagnata una crescita di quasi l'1 per cento in quello dei servizi, che sono giunti a rappresentare il 70 per cento del valore aggiunto nazionale.

Nell'area dell'euro la produzione industriale ha subito nella media dell'anno una riduzione contenuta (–0,6 per cento; 0,5 per cento nel 2001); in Italia, invece, essa è stata dell'1,4 per cento (–0,8 per cento nel 2001). Tra i maggiori paesi europei, Francia e Germania presentano flessioni della produzione industriale di entità simile a quella registrata nel nostro paese; la Spagna, un andamento pressoché stazionario (0,2 per cento).

Nel terziario gli incrementi produttivi maggiori sono stati registrati nel comparto dei "servizi a imprese e famiglie" (3,0 per cento) e della "sanità e servizi sociali" (2,6 per cento).

Nel commercio e nel settore degli alberghi e pubblici esercizi la riduzione è stata rispettivamente dello 0,6 e dello 0,5 per cento. Il settore dell'intermediazione monetaria e finanziaria ha presentato una riduzione dell'1,4 per cento.

Nel settore commerciale le vendite al dettaglio misurate a prezzi correnti nel 2002 sono aumentate del 2,5 per cento (2,7 per cento nel 2001). Il differenziale di crescita tra la grande distribuzione organizzata e le imprese che operano su piccole superfici si è mantenuto elevato (rispettivamente 4,4 e 1,2 per cento). Il Mezzogiorno è cresciuto meno delle altre ripartizioni.

In base ai risultati dell'indagine sui servizi, condotta dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di quasi 400 aziende con almeno 20 addetti (che generano circa il 14 per cento del fatturato delle imprese dell'universo di riferimento), limitatamente alle imprese commerciali, nel 2002 il fatturato a prezzi costanti è aumentato dell'1,5 per cento, gli investimenti materiali a prezzi costanti del 12 per cento circa, mentre l'occupazione è cresciuta del 3 per cento. Il Centro Nord ha mostrato tassi di crescita più elevati rispetto al Mezzogiorno per il fatturato e per gli investimenti, più ridotti per l'occupazione.

Secondo i dati dell'Osservatorio nazionale del commercio presso il Ministero delle Attività produttive, alla fine del 2002 la rete commerciale fissa, con riferimento ai soli esercizi con attività prevalente di commercio al dettaglio, constava di circa 736.000 unità, con un

incremento di quasi 10.500 unità rispetto all'anno precedente. L'espansione ha riguardato il settore non alimentare (oltre 11.000 unità), a fronte di una contrazione nel settore alimentare (circa 600 unità). La crescita sostenuta nel Mezzogiorno, con incrementi rilevanti in Campania, Puglia e Sicilia, si è accompagnata a un aumento più contenuto al Centro, con l'eccezione del Lazio. Al Nord si è osservata una lieve riduzione, concentrata in Lombardia.

Tav. B12

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI IN ITALIA

Branche	2001		2002		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	
					2001	2002	2001	2002
Industria	**305.668**	**27,7**	**310.263**	**27,3**	**1,5**	**0,0**	**3,1**	**1,5**
Industria in senso stretto	**251.518**	**22,8**	**253.702**	**22,3**	**1,0**	**-0,1**	**3,2**	**0,9**
Attività estrattive	4.848	0,4	4.705	0,4	-6,7	0,8	-6,2	-3,8
Attività manifatturiere	221.502	20,1	223.900	19,7	0,8	-0,7	3,0	1,8
Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas, vapore e acqua	25.168	2,3	25.097	2,2	3,6	6,0	7,6	-6,0
Costruzioni	**54.150**	**4,9**	**56.561**	**5,0**	**4,1**	**0,5**	**2,8**	**3,9**
Servizi	**767.399**	**69,4**	**796.156**	**69,9**	**2,3**	**0,9**	**3,5**	**2,8**
Commercio, riparazioni e beni per la casa	144.373	13,1	147.047	12,9	1,0	-0,6	3,8	2,5
Alberghi e ristoranti	40.337	3,7	42.299	3,7	2,9	-0,5	4,8	5,4
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	83.092	7,5	82.560	7,3	5,6	0,5	1,8	-1,2
Intermediazione monetaria e finanziaria (1)	64.115	5,8	67.530	5,9	-1,1	-1,4	1,9	6,9
Servizi a imprese e famiglie (2)	220.927	20,0	234.427	20,6	3,2	3,0	3,1	3,0
Pubblica amministrazione (3)	58.449	5,3	60.288	5,3	0,8	0,8	4,9	2,3
Istruzione	55.669	5,0	56.810	5,0	0,3	0,8	6,1	1,2
Sanità e altri servizi sociali	52.495	4,7	54.926	4,8	5,9	2,6	1,5	2,0
Altri servizi pubblici, sociali e personali	39.242	3,5	41.087	3,6	1,5	0,6	6,6	4,1
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	8.700	0,8	9.182	0,8	2,8	1,7	1,6	3,7
Agricoltura (4)	**31.875**	**2,9**	**31.973**	**2,8**	**-0,7**	**-2,6**	**3,3**	**2,9**
Valore aggiunto al costo dei fattori (5)	**1.104.942**	**100,0**	**1.138.392**	**100,0**	**2,0**	**0,5**	**3,4**	**2,5**

Fonte: Istat.

(1) Include assicurazioni e fondi pensione. – (2) Include attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. – (3) Include difesa e assicurazioni sociali obbligatorie. – (4) Include silvicoltura e pesca. – (5) Al lordo dei Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (Sifim).

Il valore aggiunto nel settore dell'agricoltura, silvicoltura e pesca si è ridotto del 2,6 per cento nel 2002 (–0,7 per cento nel 2001), determinando un ulteriore lieve calo della quota sul valore aggiunto complessivo del Paese (dal 2,9 al 2,8 per cento).

Nel 2002 il fabbisogno energetico lordo italiano è rimasto inalterato rispetto all'anno precedente, interrompendo il trend di crescita registrato negli ultimi anni. La produzione nazionale di fonti energetiche si è ridotta del 4,6 per cento; ne è derivato un aumento della dipendenza dall'estero, salita dall'83,7 del 2001 all'84,4 per cento. Grazie al calo delle quotazioni petrolifere, la "bolletta energetica" (spesa complessiva per fonti energetiche importate) è risultata tuttavia in calo rispetto all'anno precedente (dal 2,3 al 2,1 per cento del PIL).

I consumi energetici finali nel complesso sono diminuiti dello 0,8 per cento: la riduzione ha riguardato il settore civile (–2,4 per cento) e, in misura minore, l'industria (–0,5 per cento); i consumi sono risultati in crescita nei trasporti (0,7 per cento) e in agricoltura (6,3 per cento).

La crisi dell'industria automobilistica italiana. – Nella media del 2002, secondo i dati dell'ANFIA, è proseguita in Italia la diminuzione delle immatricolazioni di auto (–5,6 per cento; –0,4 per cento nel 2001; cfr. il capitolo: *La domanda*). La domanda di autovetture di produzione nazionale ha subito però una contrazione assai marcata (–17,5 per cento), a fronte di un leggero aumento di auto estere. La quota di mercato del produttore italiano è ulteriormente diminuita di 4,3 punti percentuali, al 30,3 per cento.

Il Gruppo FIAT ha continuato a perdere quote di mercato anche nel complesso dell'Europa occidentale, dove le immatricolazioni di auto prodotte in Italia sono diminuite del 16,7 per cento. La quota relativa è scesa dal 9,6 all'8,2 per cento (dal 4,7 al 4,0 per cento escludendo il mercato italiano).

Alla fine del 2001 il progressivo deterioramento della situazione reddituale e finanziaria ha indotto l'azienda automobilistica italiana ad adottare misure straordinarie volte alla ristrutturazione del Gruppo, al risanamento economico e finanziario e al rilancio dell'attività industriale. Vi si sono accompagnati mutamenti rilevanti negli assetti di vertice.

Nel corso del 2002 sono state realizzate dismissioni di attività ritenute non strategiche per importi rilevanti; è stata ceduta l'intera partecipazione (circa il 6 per cento) che FIAT deteneva in General Motors, una quota del 34 per cento in Ferrari e una partecipazione pari al 14 per cento in Italenergia Bis. Nel complesso le dismissioni effettuate nel 2002 sono state pari a circa 3 miliardi di euro. Nel gennaio 2002 è stato realizzato un aumento di capitale della FIAT spa per oltre 1 miliardo di euro. A sostegno del piano di risanamento, nel luglio 2002, un gruppo di banche ha erogato un prestito triennale, convertibile in azioni FIAT, per un importo pari a 3 miliardi di euro.

Nel quadro delle azioni di ristrutturazione decise alla fine del 2001, la FIAT, in base all'accordo firmato nel luglio del 2002 con le organizzazioni sindacali (esclusa la CGIL), ha collocato in mobilità 2.887 persone, quasi tutte appartenenti a FIAT Auto. Accordi per la collocazione in mobilità sono stati raggiunti anche in altre società del Gruppo in Italia, per ulteriori 300 lavoratori.

Nello scorso ottobre il Gruppo ha presentato un piano di ristrutturazione e di rilancio che mira, da un lato, a ridurre i costi e ad accrescere il grado di utilizzo degli impianti e, dall'altro, a rinnovare la gamma di prodotti grazie a nuovi investimenti in ricerca e sviluppo.

Il piano ha individuato un esubero di personale di 8.066 lavoratori (l'8,5 per cento del totale degli occupati in Italia del Gruppo automobilistico al 30 giugno 2002). Il Governo ha autorizzato il ricorso alla CIGS, dal dicembre 2002, per un massimo di 5.600 lavoratori, ulteriori interventi per altri 2.000 addetti a partire da luglio 2003; mentre entro la fine dell'anno in corso potranno essere collocati in mobilità altri 500 lavoratori.

Il piano, unitamente alla chiusura dello stabilimento di Rivalta Torinese e di quello di Arese, mira a ridurre la capacità produttiva di FIAT Auto in Europa di circa 500 mila unità tra il 2001 e il 2003; vi si accompagnerebbe un significativo innalzamento del grado di utilizzo della capacità produttiva. Contestualmente si sono programmati, tra il 2002 e il 2005, investimenti in beni capitali e in ricerca e sviluppo per 2,6 miliardi di euro all'anno, al fine di rinnovare la gamma di prodotti e abbassare l'età media dei modelli a livelli comparabili con quelli dei principali concorrenti. Sono inoltre previsti investimenti per 150 milioni di euro all'anno fino al 2005 per rafforzare e razionalizzare la rete distributiva, potenziare la vendita diretta alle cosiddette flotte aziendali e riformare i processi di vendita e di assistenza post-vendita.

La demografia delle imprese. – Secondo i dati dell'anagrafe delle Camere di commercio, nel 2002 il saldo attivo tra iscrizioni e cessazioni per le imprese non agricole è stato pari a quasi 100.000 unità. Il numero di imprese registrate a fine anno è aumentato del 2,1 per cento (da 4.726.000 a oltre 4.823.000), confermando una tendenza in atto dal 1994. L'elevato saldo positivo (il terzo in ordine di grandezza degli ultimi 10 anni) è il risultato di un ampio numero di cessazioni (oltre 281.000 unità) e di un ammontare di iscrizioni prossimo al massimo storico registrato nel 2001 (oltre 378.000 unità).

Nella composizione del saldo si osserva, da un lato, l'aumento del peso delle ditte individuali (poco meno di un terzo del totale) e, dall'altro, la crescita sostenuta delle società di capitali (oltre metà), a discapito delle altre forme societarie, soprattutto delle società di persone. L'iscrizione di nuove ditte individuali è in termini assoluti molto rilevante (oltre 200.000 l'anno); in molti casi la cessazione delle stesse rappresenta solo una fase amministrativa per il passaggio a nuove attività o a forme giuridiche più complesse.

Per il sesto anno consecutivo il Mezzogiorno ha registrato un risultato positivo in termini di natalità netta delle imprese con un tasso di crescita del numero di imprese registrate superiore a quello delle altre circoscrizioni. Il contributo delle regioni meridionali alla formazione del saldo è aumentato rispetto all'anno precedente (44,6 contro 37,9 per cento nel 2001).

Tra le imprese che nel 2002 hanno scelto la forma giuridica della ditta individuale o della società di persone, il 12 per cento circa ha come titolare un cittadino nato in un paese non appartenente all'Unione europea. Non considerando le società di capitali e quelle costituite in "altra forma", la presenza di imprese condotte da cittadini extracomunitari pesa per circa il 9 per cento sul totale delle nuove imprese, quota tre volte più alta di quella degli immigrati extracomunitari sul totale della popolazione italiana. Circa metà dei titolari delle suddette ditte provengono da appena cinque paesi (Marocco, Cina, Albania, Svizzera e Romania).

I paesi europei e l'obiettivo di un'economia basata sulla conoscenza

Il crescente affermarsi di un regime tecnologico incentrato sulle tecnologie digitali richiede un grande impegno in termini di attività di ricerca e di investimenti innovativi e un deciso innalzamento del grado di formazione della manodopera. I paesi membri della UE nel marzo del 2000 stipularono il Trattato di Lisbona, il cui obiettivo è di rendere l'Unione entro il 2010 "l'economia basata sulla conoscenza più dinamica e competitiva del mondo, capace di una crescita economica sostenibile con più lavoro e di miglior qualità e maggiore coesione sociale".

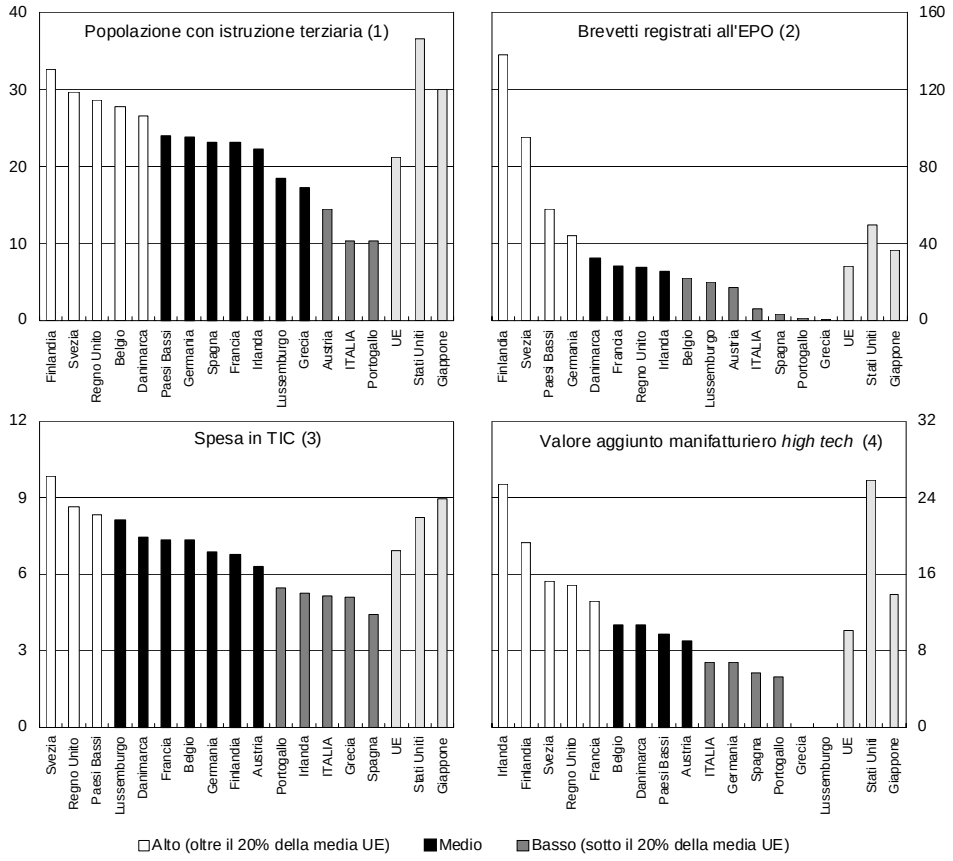
Per verificare il progresso registrato nei vari paesi dell'Unione nell'avvicinare l'obiettivo definito dal Trattato di Lisbona, le istituzioni europee elaborano ogni anno una serie di indici sintetici delle riforme strutturali nel mercato del lavoro, dei prodotti e dei capitali. Gli indicatori di valutazione della capacità innovativa dei vari Stati membri sono divisi nei seguenti sottogruppi: risorse umane, creazione di conoscenza, trasmissione e applicazione della conoscenza, finanziamento dell'innovazione, risultati e mercati. Nel complesso, la UE mostra ritardi considerevoli rispetto sia agli Stati Uniti sia al Giappone sulla base di tutti gli indicatori dell'economia dell'innovazione.

Gli Stati Uniti sono caratterizzati dalla più alta quota di lavoratori con istruzione terziaria (36,5 per cento), seguiti dal Giappone (29,9 per cento) e, a notevole distanza, dalla UE (21,2 per cento, fig. B11). La minore capacità innovativa europea emerge sia da indicatori dello sforzo innovativo, quali la spesa per ricerca e sviluppo (tav. Ab23) e la spesa per tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) in percentuale del PIL, sia da indicatori dei risultati, quali le richieste di brevetti all'Ufficio brevetti europeo. Queste caratteristiche delle forze di lavoro e della capacità innovativa sono associate a una specializzazione molto inferiore rispetto agli Stati Uniti nei settori ad alta tecnologia.

Il ritardo europeo appare fortemente differenziato all'interno dell'Unione. Si configurano sostanzialmente tre livelli di avanzamento: un gruppo di paesi nord europei con valori prossimi a quelli statunitensi, un gruppo di paesi continentali in posizione intermedia e, ultimi, i paesi mediterranei.

Fig. B11

INDICATORI DELLA CAPACITÀ INNOVATIVA



Fonte: Eurostat.

(1) Percentuale della popolazione di età lavorativa (25-64 anni) con titolo di studio post-secondario (anno 2001). – (2) Numero di richieste di brevetto depositate all'Ufficio brevetti europeo (European Patent Office) nelle classi brevettuali ad alta tecnologia, per milioni di abitanti (anno 2000). – (3) Spesa totale in tecnologie dell'informazione e della comunicazione in percentuale del PIL. Include spesa in hardware, software e per i servizi di telecomunicazione (anno 2001). – (4) Quota del valore aggiunto manifatturiero prodotto dai settori farmaceutico, macchine per ufficio, macchine per le telecomunicazioni e aerospaziale (anno 1999).

L'Italia si colloca nel gruppo di paesi in forte ritardo. La posizione è particolarmente arretrata per quel che riguarda la scolarità delle forze di lavoro; le imprese italiane mostrano una bassa propensione a brevettare innovazioni. Anche la quota di valore aggiunto manifatturiero prodotta dai settori *high tech* è inferiore alla media europea, così come gli indicatori di penetrazione delle TIC. Segnali analoghi, anche se più contrastanti, emergono dall'andamento nel tempo degli indicatori.

Tutti gli indicatori relativi all'Italia, calcolati dalla Commissione, si collocano su livelli inferiori a quelli medi dell'Unione. Con riferimento alla crescita, le tendenze più negative appaiono quelle relative all'attività innovativa delle imprese: la crescita dei brevetti nei settori ad alta tecnologia e, in misura minore, della spesa per ricerca e sviluppo delle imprese è inferiore a quella della media della UE. Migliore risulta invece l'andamento tendenziale dei laureati in scienze e ingegneria, della spesa pubblica per ricerca e sviluppo e della spesa in TIC.

Il sistema produttivo italiano si caratterizza per un'incidenza delle piccole imprese nettamente più alta che nelle altre economie industrializzate. Secondo i più recenti dati dell'Eurostat, la dimensione media delle imprese è del 40 per cento inferiore a quella europea. L'introduzione di tecnologie digitali incontra ostacoli nella natura non codificata e non standardizzata delle pratiche e della conoscenza accumulata nelle piccole imprese (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 2001). La crescita della produttività del lavoro risulta più modesta.

La struttura dimensionale frammentata, pur segnalando la vitalità del tessuto imprenditoriale, non favorisce l'attività di ricerca e sviluppo e riduce l'interazione fra ricerca pubblica e privata. Pesa sulla bassa propensione innovativa delle imprese italiane un modello di specializzazione che privilegia produzioni a basso contenuto tecnologico.

Studi recenti della Commissione europea hanno analizzato le tendenze in atto nel grado di diversità produttiva tra i paesi europei. Nei paesi che costituiscono il "centro" europeo (Francia, Regno Unito e Germania) la struttura industriale è simile a quella media europea. Sulla base dell'indice di Krugman, che misura il grado di scostamento della struttura produttiva di ciascun paese rispetto a quella media, si calcola che riallocando fra il 10 e il 15 per cento della produzione industriale di questi tre paesi, la loro composizione settoriale coinciderebbe con quella media del resto d'Europa (tav. B13). L'indice di Krugman per la Grecia e l'Irlanda è pari a 35 e 39 per cento rispettivamente. Per l'Italia esso assume un valore intermedio (22 per cento).

Negli ultimi decenni, i cambiamenti nel grado di concentrazione dell'attività industriale sono stati più accentuati per i paesi periferici che per quelli centrali: le variazioni più accentuate dell'indice di Krugman tra il 1980 e il 1997 si sono avute in Irlanda e Grecia (rispettivamente 7,8 e 6,2 per cento), mentre in Francia e nel Regno Unito esse non hanno raggiunto l'1 per cento.

I paesi centrali sono caratterizzati dalla prevalenza di settori a economie di scala (mezzi di trasporto, chimica, ecc.), a più elevato livello tecnologico (computer e macchine per ufficio, farmaceutica, ecc.) e a più intenso utilizzo di forze di lavoro qualificate. Tra i paesi che più si discostano dalla media europea, l'Irlanda, la cui struttura produttiva era molto simile a quella dei paesi mediterranei all'inizio degli anni ottanta, si caratterizza attualmente per una marcata concentrazione in settori ad alto contenuto tecnologico e intensità di manodopera qualificata, avvicinandosi così alla media europea. Anche la Finlandia ha registrato un mutamento analogo, seppur meno intenso.

I settori a elevato livello di investimenti in ricerca e svlluppo, che richiedono manodopera qualificata, inizialmente concentrati nel core *europeo, hanno conosciuto un processo*

di delocalizzazione verso paesi europei periferici (come Irlanda e Finlandia), dove è molto elevata la quota di forze di lavoro ad alto livello di formazione. I settori tradizionali a più bassa intensità di capitale e a minore produttività hanno ridotto la quota di occupazione nei paesi centrali per concentrarsi in aree periferiche, relativamente più abbondanti di manodopera non qualificata e caratterizzate da un basso livello dei salari medi.

La struttura produttiva dell'Italia, lontana dalla specializzazione del core *europeo, appare più simile a quella di paesi piccoli (come Belgio e Austria) o periferici (Spagna). Si caratterizza soprattutto per il basso utilizzo di manodopera qualificata, per la modesta intensità di capitale in rapporto al lavoro, e per l'elevato livello di integrazione verticale settoriale (prevalgono infatti settori che utilizzano beni intermedi prodotti al loro interno). Negli ultimi trent'anni il nostro paese avrebbe rafforzato la sua posizione relativa in tutte le attività tradizionali (tessile, abbigliamento, cuoio e calzature e prodotti in legno); percorso analogo hanno seguito Spagna, Portogallo e Grecia.*

Tav. B13

LA SPECIALIZZAZIONE PRODUTTIVA NEI PAESI EUROPEI 1980-1997
(Grado di scostamento dalla struttura produttiva media dell'area calcolato in base al prodotto lordo del settore industriale (1); valori percentuali)

Paesi	Periodi		
	Media 1980/83 (a)	Media 1994/97 (b)	Differenza (b) – (a)
Austria	13,75	17,40	3,65
Belgio	17,65	22,55	4,90
Danimarca	27,65	29,30	1,65
Spagna	14,45	16,90	2,45
Finlandia	25,50	29,60	4,10
Francia	9,40	10,05	0,65
Regno Unito	9,50	10,30	0,80
Germania	15,45	18,50	3,05
Grecia	29,00	35,15	6,15
Irlanda	31,15	38,95	7,80
Italia	17,65	22,10	4,45
Paesi Bassi	28,35	25,85	–2,50
Portogallo	23,90	28,30	4,40
Svezia	19,65	24,85	5,20
Media	20,22	23,56	

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, 2002.
(1) Le percentuali indicate si basano sull'indice di specializzazione di Krugman. Per ciascuno dei paesi considerati l'indice è ottenuto come somma degli scarti tra la quota di prodotto di ciascun settore e la quota media europea (calcolata al netto del paese). Gli scarti sono considerati in valore assoluto. Le percentuali indicate nelle prime due colonne della tavola, ottenute dividendo per due l'indice di Krugman, misurano la percentuale della produzione industriale che sarebbe necessario riallocare tra settori per dare al paese la specializzazione media europea.

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

Privatizzazioni. – Il processo di restituzione al mercato delle società controllate dal settore pubblico non ha compiuto nel 2002 significativi progressi, anche in seguito alla caduta dei corsi azionari.

Sono state vendute solo quote marginali di alcune società. Utilizzando la procedura di dismissione stabilita dalla legge 23 dicembre 1999, n. 488, che prevede modalità di alienazione snellite per società delle quali lo Stato non detiene il controllo e per le quali il valore delle partecipazioni sia inferiore a 100 milioni di euro, è stata ceduta, tra marzo e aprile del 2002, la quota pubblica residua dell'INA. L'incasso complessivo netto dell'operazione, iniziata nel 2001, è stato pari a 76 milioni di euro (tav. B14).

Tav. B14

PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA NEL 2002

Società	Settore di appartenenza	Numero dipendenti nel 2001	Metodo di vendita	Quota ceduta del capitale sociale %	Quota residua del capitale sociale %	Data di completamento della cessione	Ricavi lordi (milioni di euro)
INA . . .	Assicurazioni	914 (2)	Vendita diretta (1)	1,10	0	aprile 2002	76,11
Telecom Italia . . .	Telecomunicazioni	120.211	*Accelerated bookbuilding*	3,46	0 (3)	dicembre 2002	1.434,00 (4)

Fonte: Mediobanca, *R&S,* 2002; bilanci societari; stampa finanziaria.

(1) Le azioni sono state vendute tramite un intermediario direttamente sul mercato. – (2) Dipendenti al 31.12.2000. – (3) Il Ministero dell'Economia e delle finanze conserva una *golden share*. – (4) Il ricavo include la vendita di una quota pari allo 0,66 per cento del capitale azionario di risparmio.

All'inizio di dicembre 2002 il Ministero dell'Economia ha collocato sul mercato, per un incasso lordo di circa 1,4 miliardi di euro, la propria quota azionaria in Telecom Italia, pari al 3,46 per cento del capitale ordinario e allo 0,66 per cento di quello di risparmio. Con questa vendita cessa la presenza pubblica diretta nella telefonia. Il Ministero dell'Economia mantiene tuttavia una *golden share* che gli fornisce ampi poteri discrezionali sulle modifiche degli assetti di controllo di Telecom Italia. La Commissione europea ha aperto nei primi mesi del 2003 una procedura di infrazione sulle *golden shares* possedute dagli Stati nelle imprese privatizzate, poiché limiterebbero la libertà di circolazione dei capitali nella UE. Il secondo principale concorrente telefonico (Wind-Infostrada) è controllato dal gruppo pubblico Enel.

Lo Stato italiano detiene tuttora quote rilevanti in imprese di grandi dimensioni e complessivamente è ancora ampio il settore produttivo di proprietà pubblica (tav. B15).

Regolazione dei mercati. - Il processo di liberalizzazione del settore dell'elettricità è proseguito anche nello scorso anno. Nel settore della generazione elettrica è continuata la dismissione di capacità produttiva da parte dell'Enel. Si è conclusa, nel marzo del 2002, la cessione di Eurogen, assegnata al consorzio Edipower, guidato da Edison, per un corrispettivo di 3,7

miliardi di euro. La cessione di Interpower, la più piccola delle tre società di generazione scisse da Enel (2.611 MW), a un consorzio formato da ACEA, Electrabel ed Energia Italia per 853 milioni di euro è stata completata a gennaio dell'anno in corso. Si stima che questa cessione abbia portato la capacità produttiva dell'Enel a circa il 52 per cento del totale.

Tav. B15

PRINCIPALI PARTECIPAZIONI PUBBLICHE AL 31 DICEMBRE 2002

Società	Settore di appartenenza	Fatturato nel 2001 (milioni di euro)	Numero di dipendenti nel 2001 (1)	Quota pubblica residua %
Alitalia	Trasporti	7.549	21.294 (3)	53,01
ENAV	Trasporti	500	3.280	100,00
Enel	Energetico	28.240	72.661	67,58
ENI	Energetico	48.837	70.948	30,33
ETI	Tabacchi	2.418 (2)	4.576 (3)	100,00
Ferrovie dello Stato	Trasporti	9.225	109.922	100,00
Finmeccanica	Difesa e aerospazio	6.717	41.093	32,45
Poste Italiane	Servizi postali	7.220	157.677	100,00
Rai Holding	Televisivo e multimediale	2.880	11.509	100,00
Seat	Editoria	1.991 (2)	7.715 (3)	0,10

Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Dati tratti da Mediobanca, *R&S*, 2002; bilanci societari; Cerved. – (2) Anno 2002. – (3) Dipendenti nel 2002.

Al fine di ampliare la capacità di generazione, il decreto-legge su Misure urgenti per garantire la sicurezza del sistema economico nazionale (cosiddetto sblocca centrali) è stato convertito nella legge 9 aprile 2002, n. 55, che introduce procedure semplificate per l'autorizzazione alla costruzione di nuovi impianti.

Nell'ambito della riforma del Titolo V della Costituzione, è stata attribuita alle Regioni la competenza esclusiva sulla legislazione in materia di produzione e distribuzione di energia in ambito regionale. La revisione della riforma costituzionale riassegna invece al livello centrale la competenza sulla regolazione delle reti di trasporto dell'energia, inizialmente ripartita fra Stato e Regioni.

Alla fine di aprile 2003 in connessione con la cessione della terza Genco, è stata liberalizzata la scelta del fornitore da parte dei clienti che consumano più di 100.000 Kwh all'anno, che si stima rappresentino circa 160.000 utenti finali. Permane il grave ritardo nell'avvio della borsa elettrica, che avrebbe dovuto essere operativa già all'inizio del 2001.

L'apertura del mercato dell'energia elettrica stenta a tradursi in un calo adeguato delle tariffe; vi influiscono la struttura del parco di generazione,

fortemente dipendente dai combustibili fossili, la sua elevata età media, cui si associano modesti rendimenti di conversione, e l'insufficienza delle interconnessioni con l'estero. Secondo dati di fonte Eurostat, il prezzo dell'energia elettrica al netto delle tasse in Italia era, nel 2002, ancora fra i più alti nell'Unione europea sia per le famiglie sia per le imprese. Il progredire degli stimoli concorrenziali dovrà essere valutato in base alla convergenza dei prezzi italiani verso la media europea nei prossimi anni che potrà trarre impulso da una ripresa degli investimenti nel settore.

Il 1º gennaio del 2003 è stata liberalizzata la vendita di gas a tutti i clienti finali. Il provvedimento si inserisce in un quadro normativo volto alla completa apertura concorrenziale del settore, a cui contribuiscono recenti misure dell'autorità di settore che hanno regolato le condizioni di accesso alle reti e la remunerazione dei servizi di trasporto e distribuzione.

Il Gruppo ENI detiene ancora una posizione dominante nell'importazione, nella produzione, nel trasporto e nella distribuzione locale di gas. Nell'ambito dei provvedimenti volti ad assicurare l'accesso al mercato ad altri operatori, l'ENI ha proceduto alla separazione delle attività di gestione della rete di trasporto, poi parzialmente collocata sul mercato, e di stoccaggio. La mera separazione societaria non garantisce di per sé un effettivo accesso paritario a potenziali concorrenti. Secondo un'indagine dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato del dicembre 2002, l'ENI controllerebbe tuttora, direttamente o indirettamente, più del 75 per cento dei consumi nazionali.

Nel settore delle telecomunicazioni, il cui processo di liberalizzazione è iniziato per primo, i benefici appaiono più evidenti, con prezzi per la telefonia prossimi a quelli della media della UE. Nella telefonia fissa permangono problemi per l'accesso al cosiddetto "ultimo miglio" da parte dei nuovi operatori concorrenti. Il forte potere di mercato degli ex monopolisti è un problema che investe anche altri paesi europei. La crisi finanziaria del settore, a livello mondiale, ha ridotto il flusso di finanziamenti, penalizzando gli investimenti in infrastrutture. Ciò costituisce un elemento di preoccupazione, particolarmente per i servizi più innovativi delle telecomunicazioni, quali le connessioni a banda larga che permettono l'accesso veloce a internet, con potenziali ricadute negative sulla competitività del sistema economico nel suo complesso.

A marzo dell'anno in corso l'Enel ha acquistato da France Télécom il 26,6 per cento del capitale di Wind, secondo operatore telefonico fisso e mobile sul mercato italiano, portando la sua quota al 100 per cento.

A ottobre 2000 era stata costituita la New Wind, attraverso la fusione di Wind (telefonia mobile) e Infostrada (telefonia fissa), da Enel, France Télécom e Deutsche Telekom. Quest'ultima ha ceduto la propria quota dopo poco tempo.

Se il processo di liberalizzazione è in atto in vari servizi di utilità pubblica, la situazione appare molto più incerta nei servizi pubblici locali, dove assai vasta è ancora la presenza pubblica. Il processo, avviatosi nel 1996, di trasformazione societaria, di dismissione e quotazione sui mercati regolamentati di parte delle quote azionarie di importanti società municipalizzate – AMGA (Genova), AEM (Milano), ACEA (Roma), ACSM (Como), AEM (Torino) e Acegas (Trieste) – non si è successivamente esteso alle altre città e realtà locali. Il ritardo è dovuto alla riluttanza degli enti locali a rinunciare al controllo e alla gestione delle aziende speciali operanti nella fornitura di servizi energetici, idrici, ambientali e di trasporto.

Il settore attraversa un momento di incertezza legato alla grande eterogeneità dei servizi offerti, a profonde differenze dimensionali, organizzative e reddituali fra gli operatori, alla difficoltà nella definizione geografica del mercato rilevante. Appaiono incerti i vantaggi delle aggregazioni nell'ambito di una stessa società di vari servizi pubblici, il cosiddetto modello multiutility, a fronte di attività spesso caratterizzate da basso livello di economie di scopo.

La riforma normativa, necessaria per accrescere la concorrenza nel settore, è incompleta. La nuova disciplina dei servizi pubblici locali approvata con la legge finanziaria dello scorso anno (art. 35, legge 28 dicembre 2001, n. 448, Norme in materia di servizi pubblici locali) necessita ancora del regolamento attuativo, cui spetta tra l'altro l'individuazione dei servizi cui essa si applica. Il quadro giuridico è reso più confuso dal proliferare di discipline regionali in materia; ne conseguono ulteriori, gravi incertezze.

L'ordinamento vigente non richiede la vera privatizzazione dei servizi di rilevanza industriale; il modello prescelto per le aziende speciali (ex municipalizzate) è al momento soltanto quello di una "privatizzazione formale": trasformazione in società per azioni, apertura al capitale privato per un massimo pari al 49 per cento del capitale e quotazione in borsa.

Le reti e gli impianti restano di proprietà pubblica e possono essere ceduti dagli enti locali solo a società a controllo pubblico. Come principio generale, è prevista la separazione tra proprietà e gestione delle reti e, nel caso di subentro, la società entrante deve indennizzare il gestore uscente per un valore pari ai beni non ancora ammortizzati. Nel caso di servizi a rete indivisibile o non economicamente duplicabile, la scissione tra proprietà e gestione della rete e l'attività di erogazione del servizio dovrebbe favorire la concorrenza attraverso l'ingresso nel settore di nuove imprese di erogazione.

Pur individuando nella gara il criterio generale per l'affidamento del servizio, la nuova disciplina ammette tuttavia numerose deroghe, sia settoriali sia temporali, a tale criterio. La legge prevede inoltre un periodo transitorio che, attraverso proroghe cumulate, può estendersi fino a dieci anni, durante i quali è garantita la permanenza della gestione dei servizi affidati senza gare, vanificando in tal modo le prospettive di liberalizzazione.

Come già l'ordinamento precedente, anche la nuova disciplina è stata oggetto di una lettera di richiamo da parte della Commissione europea, che ha aperto una procedura d'infrazione nei confronti del Governo italiano. Oggetto dei rilievi è principalmente l'affida-

mento diretto a società miste a controllo pubblico locale della gestione delle reti nel caso di loro separazione dall'erogazione del servizio; ulteriori rilievi concernono gli affidamenti diretti del servizio idrico integrato e quelli dei servizi privi di rilevanza industriale. Secondo la Commissione, la normativa italiana non sarebbe compatibile con l'ordinamento comunitario in materia di concessioni e appalti pubblici di servizi e, più in generale, con i principi di apertura del mercato interno.

L'incertezza normativa, legata anche alla riforma del Titolo V della Costituzione, frena il riassetto del settore. Pur aumentando di anno in anno il numero di società per azioni operanti nel settore, passate da 22 nel 1995 a circa 450 nel 2002, risultanti dalla trasformazione delle aziende municipalizzate, il controllo rimane saldamente in mano pubblica. Secondo uno studio della Confservizi, alla fine del 2002 il 96 per cento delle aziende era controllato a maggioranza dalle Amministrazioni pubbliche locali. Come nel caso del riassetto della grande distribuzione commerciale (D. lgs. 31 marzo 1998, n. 114, cosiddetta legge Bersani), gli enti pubblici locali tenderebbero a rallentare il processo di liberalizzazione, probabilmente perché più influenzati dai gruppi di pressione ad esso contrari (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna *nella Relazione sull'anno 2001)* .

Diritto per le imprese. – Negli anni passati in vari paesi europei sono state realizzate riforme del diritto societario (Francia e Regno Unito) e di quello fallimentare (Francia, Regno Unito, Germania e Spagna). Le revisioni della normativa societaria sono state rivolte alla valorizzazione del carattere imprenditoriale della compagine societaria, alla semplificazione delle regole, alla riduzione dei costi dovuti alle legislazioni precedenti e a una migliore articolazione della disciplina tra società che fanno ricorso al pubblico risparmio, cosiddette "società aperte", e cosiddette "società chiuse", alle quali è stata garantita maggiore autonomia statutaria.

In campo fallimentare, le finalità delle riforme sono state: favorire una rapida riallocazione delle risorse delle imprese in crisi irreversibile e, al contempo, rendere più agevole il risanamento di quelle in difficoltà temporanee.

In Italia, il processo di revisione del diritto societario avviato nel 1998 è proseguito con l'approvazione, nello scorso gennaio, di due decreti legislativi che attuano la legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366. Il D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, ha reso più celere la risoluzione delle controversie societarie e ha accresciuto gli spazi per una composizione privata delle liti. Con il D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, è stato realizzato un ammodernamento del diritto delle società di capitali e delle cooperative.

La riforma modifica la struttura complessiva del diritto societario italiano, definisce in maniera più marcata le peculiarità delle società a responsabilità limitata, distinguendole dalle altre forme societarie; gradua le norme, anche nell'ambito delle stesse società per azioni, in funzione degli assetti proprietari e delle modalità di finanziamento; modifica la disciplina delle società cooperative. Le innovazioni riguardano tutti i profili più importanti della vita delle società: costituzione, diritti dei soci, organi di amministrazione e

controllo, strumenti finanziari, patti parasociali, bilancio, operazioni straordinarie, gruppi di società.

Le nuove norme semplificano e rendono più flessibile il diritto vigente; garantiscono una migliore composizione degli interessi in conflitto e una tutela più efficace dei finanziatori; ampliano le scelte di finanziamento (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*).

La valorizzazione del carattere imprenditoriale delle società trova espressione in una maggiore autonomia decisionale dell'organo amministrativo e nella più chiara distinzione dei compiti di gestione dell'impresa da quelli relativi all'organizzazione societaria. Sono accresciuti gli obblighi fiduciari e le connesse responsabilità degli amministratori nei confronti dei soci. Un rinnovato vigore imprenditoriale potrà derivare anche dalla riduzione dei costi di accesso al beneficio della responsabilità limitata (costituzione di società per atto unilaterale, responsabilità limitata del socio unico) e dalla più agevole acquisizione di elementi utili all'economia dell'impresa.

La semplificazione degli oneri procedurali riguarda tutti i principali momenti della vita societaria: da quello costitutivo, all'organizzazione e al funzionamento degli organi, alle eventuali operazioni straordinarie. Anche il riconoscimento di ampi margini di autonomia statutaria potrà consentire una riduzione dei costi, favorendo la stipulazione di un contratto sociale funzionale a esigenze diversificate e ritagliato sulle caratteristiche di ciascuna iniziativa economica. La previsione di modelli di amministrazione e controllo delle spa alternativi a quello tradizionale costituisce uno degli esempi più significativi dell'accresciuto grado di autonomia privata. Previsioni più articolate sono introdotte per la composizione degli interessi in conflitto all'interno dell'impresa e nei conglomerati societari; è accresciuta la trasparenza come strumento per prevenire tali situazioni, per poter addivenire alla loro migliore soluzione; sono previsti rimedi per i casi di abuso.

È incentivata e agevolata la partecipazione dei soci ai processi decisionali che li coinvolgono. Nelle società per azioni, l'efficienza e la certezza della gestione sono garantite da una limitazione della tutela inibitoria a vantaggio di quella risarcitoria; resta ferma la possibilità di optare per soluzioni di compromesso alternative.

L'estensione dei canali e delle forme di finanziamento si realizza attraverso una modulazione molto ampia dei diritti patrimoniali e amministrativi inerenti alle azioni, l'introduzione di nuove forme di partecipazione all'impresa, l'ampliamento delle facoltà di raccolta tramite obbligazioni, l'introduzione di nuovi istituti idonei a convogliare risorse verso specifici affari. Alcuni vincoli sono posti a presidio di interessi generali.

La riforma entrerà in vigore il 1º gennaio 2004. Il legislatore disporrà di un anno di tempo, dall'entrata in vigore della riforma, per apportare ulteriori modifiche e integrazioni ai testi dei decreti legislativi.

Potranno essere rivisti alcuni punti critici. In tema di emissione di obbligazioni si sarebbero potute adottare soluzioni più in linea con l'esperienza degli altri paesi industrializzati, che non fissano – per le società per azioni – limiti quantitativi all'emissione e pongono l'enfasi della disciplina sulla corretta informazione del pubblico. Numerosi e delicati sono i margini di in-

certezza che circondano i presupposti di applicazione della nuova disciplina dei gruppi. Nelle regole relative ai nuovi modelli di amministrazione e controllo sorgono problemi interpretativi.

Resta inoltre ancora da farsi, in Italia, una riforma della disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali. Le regole concernenti le crisi d'impresa hanno importanti riflessi ex ante sulle decisioni di investimento, sulla propensione all'assunzione del rischio, sul costo del finanziamento.

I divari territoriali e le politiche regionali

La congiuntura territoriale. – Secondo stime della Svimez, nel 2002 il prodotto del Mezzogiorno è cresciuto dello 0,8 per cento (contro l'1,9 per cento del 2001), registrando un rallentamento inferiore a quello del Centro Nord (dall'1,8 allo 0,2 per cento), più sensibile all'andamento della domanda mondiale.

Tra le principali regioni del Centro Nord la crescita è stata superiore alla media nazionale solo nel Lazio e in Emilia Romagna. In Piemonte, regione su cui ha pesato la crisi della FIAT, il prodotto è fortemente diminuito (-1,5 per cento). Nel Mezzogiorno la crescita di Campania e Puglia è rimasta in linea con quella del 2001 (1,9 e 1,6 per cento rispettivamente), mentre si è arrestata in Sicilia.

Il differenziale di crescita del prodotto nelle due aree riflette la diversa dinamica degli investimenti fissi lordi cresciuti, secondo stime della Svimez, dell'1 per cento nel Mezzogiorno e dello 0,3 per cento al Centro Nord; la crescita dei consumi finali è invece scesa allo 0,3 per cento in entrambe le ripartizioni.

Le esportazioni in valore sono diminuite in tutte le ripartizioni rispetto al 2001: il calo è stato particolarmente accentuato nel Nord Ovest e nel Mezzogiorno (rispettivamente –4,6 e –3,7 per cento); più contenuto nel Nord Est (–1,1 per cento) e nelle regioni centrali (–0,8 per cento).

Sul forte calo registrato nel Nord Ovest ha influito in particolare la caduta delle esportazioni di macchine elettriche prodotte in Lombardia e di autoveicoli in Piemonte. Nel Mezzogiorno è proseguito l'andamento negativo delle vendite di prodotti petroliferi raffinati nelle regioni insulari; sono aumentate invece le esportazioni in valore dell'Abruzzo e della Basilicata. Al Centro, al calo delle vendite di prodotti dell'abbigliamento, cuoio e calzature registrato in Toscana, si è contrapposto, nel Lazio, il forte aumento dell'industria aeronautica (settore che presenta peraltro ampie discontinuità nell'andamento delle vendite).

Con riferimento al triennio 1998-2000 è stata effettuata – sulla base dei dati della contabilità regionale – una ricostruzione della bilancia dei pagamenti di parte corrente del Mezzogiorno e del Centro Nord, che si affianca a stime già disponibili per il periodo 1970-1992, sebbene condotte con criteri lievemente diversi.

Nello schema contabile utilizzato, lo Stato e le altre Amministrazioni pubbliche vengono considerate unità non residenti in nessuna delle due aree; le entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche generano pertanto, rispettivamente, debiti e crediti nelle bilance dei pagamenti del Mezzogiorno e del Centro Nord.

Al forte, ancorché in lenta diminuzione, disavanzo della bilancia commerciale del Mezzogiorno nei confronti del Centro Nord e dell'estero si contrappongono flussi di reddito e trasferimenti, di segno opposto e dello stesso ordine di grandezza, generati dal settore delle Amministrazioni pubbliche nel quadro dell'azione redistributiva dell'intervento pubblico. Gran parte della redistribuzione trae origine dalle disuguaglianze di reddito e dunque di gettito fiscale fra le regioni.

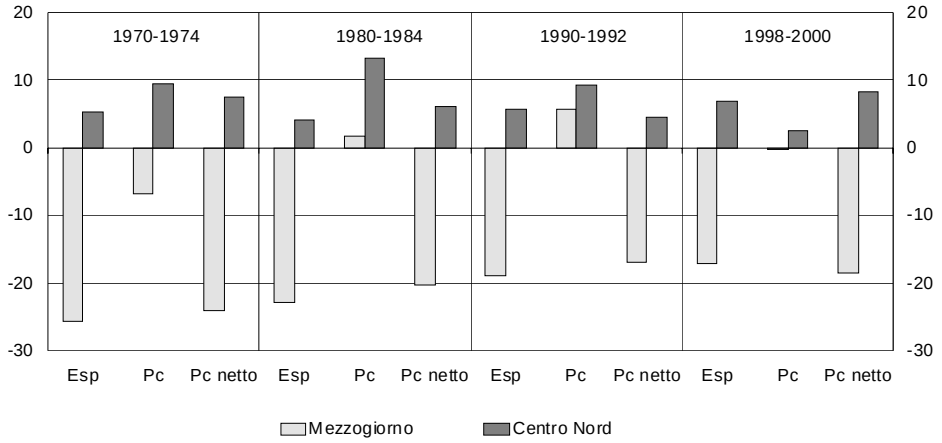
Per effetto di questi flussi, il saldo di parte corrente della bilancia del Mezzogiorno presenta valori modesti in tutto il periodo considerato (fig. B12).

Benché le stime delle singole poste siano soggette a sensibili margini di errore, si può affermare che le differenze di maggior rilievo nelle bilance delle due aree derivino dalla minore base imponibile pro capite del Mezzogiorno e dalla maggiore incidenza, in quest'area, dei redditi da lavoro tratti da occupazioni presso le Amministrazioni pubbliche. Entrambi i fenomeni rispecchiano il minor grado di sviluppo e di utilizzo delle risorse del Mezzogiorno. Una differenza significativa, ma di ordine inferiore, riguarda i maggiori trasferimenti in conto capitale a favore del Mezzogiorno rispetto alla dimensione dell'economia privata locale, cofinanziati in misura consistente dalla UE. Assai più elevati sono al Centro Nord i redditi da capitale, connessi soprattutto al possesso di titoli di Stato.

Fig. B12

BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE DEL MEZZOGIORNO E DEL CENTRO NORD

(saldo in percentuale del PIL dell'area)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Ministero dell'Economia e delle finanze, Svimez.

Esp = esportazioni nette di beni e servizi; Pc = totale partite correnti; Pc netto = totale partite correnti al netto dei trasferimenti unilaterali pubblici e dei redditi di lavoro e interessi erogati dalle Amministrazioni pubbliche.

La struttura produttiva del Mezzogiorno. – Secondo i dati della contabilità regionale l'attività produttiva nel Mezzogiorno sarebbe relativamente più concentrata, rispetto al Centro Nord, nel settore dei servizi (75 per cento del valore aggiunto totale) e in agricoltura (tav. B16). La quota di valore aggiunto prodotta dal settore industriale al netto delle costruzioni è invece pari a circa la metà di quella delle regioni settentrionali.

Tav. B16

COMPOSIZIONE SETTORIALE DEL VALORE AGGIUNTO PER AREA GEOGRAFICA NEL 2000

(quote percentuali, salvo diversa indicazione)

Aree geografiche	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Industria			Servizi	Totale	Valori assoluti (1)
		Industria in senso stretto	Costruzioni	Totale			
Nord Ovest	1,76	28,92	4,24	33,16	65,08	100,00	352.897
Nord Est	3,13	27,15	5,41	32,56	64,31	100,00	241.778
Centro	1,91	19,47	4,16	23,63	74,46	100,00	225.967
Mezzogiorno ...	4,56	14,83	5,64	20,47	74,97	100,00	258.374
Italia	**2,76**	**23,22**	**4,82**	**28,04**	**69,20**	**100,00**	**1.080.292**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Valore aggiunto ai prezzi di base, al lordo dei Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (Sifim). Il totale non corrisponde alla somma delle singole aree per la presenza di valore aggiunto non attribuito geograficamente.

Una disaggregazione settoriale più fine del settore terziario indica che l'elevato peso di tale comparto nel Mezzogiorno è determinato dal netto prevalere delle attività legate al settore pubblico: la quota del valore aggiunto prodotto da Amministrazioni pubbliche e istruzione sul totale dei servizi è superiore al 22 per cento nel Mezzogiorno contro il 12 al Centro Nord (tav. B17).

I rapporti tra le quote settoriali di valore aggiunto dei servizi nelle due aree indicano, invece, che la produzione dei servizi maggiormente legati alle altre attività produttive (come i trasporti e l'intermediazione finanziaria), e i comparti del commercio e del turismo hanno un peso relativo maggiore al Centro Nord.

Nell'ambito dell'attività industriale, le regioni meridionali presentano una concentrazione del prodotto nelle costruzioni e, tra i settori della manifattura, nei comparti dove più intensivo è l'utilizzo di risorse naturali (industria alimentare e della trasformazione del greggio) e in quelli legati alla produzione di beni intermedi per l'edilizia (prodotti della lavorazione dei minerali non metalliferi). Fra i settori tipici del Made in Italy (come tessile e abbigliamento, fabbricazione di macchine e prodotti in metallo) la quota del valore aggiunto su quello manifatturiero complessivo è, nel Mezzogiorno, inferiore del 15-20 per cento rispetto al Centro Nord.

Tav. B17

COMPOSIZIONE DEL VALORE AGGIUNTO PER BRANCA DI ATTIVITÀ E AREA GEOGRAFICA

(quote percentuali; anno 2000)

Voci	Centro Nord	Mezzogiorno	Rapporto Mezzogiorno/ Centro Nord
	Industria manifatturiera		
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	8,69	17,08	1,97
Prodotti tessili e abbigliamento	11,38	8,90	0,78
Industrie conciarie, cuoio, pelle e similari	2,79	2,67	0,96
Carta, stampa ed editoria	6,93	5,01	0,72
Cokerie, raffinerie, industrie chimiche e farmaceutiche	9,56	10,54	1,10
Lavorazione di minerali non metalliferi	6,34	8,70	1,37
Metalli e fabbricazione di prodotti in metallo	13,80	11,69	0,85
Macchine e apparecchi meccanici, elettrici e ottici; mezzi di trasporto	28,57	24,86	0,87
Legno, gomma e altri prodotti manifatturieri	11,94	10,55	0,88
Totale	**100,00**	**100,00**	
	Servizi		
Commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli	19,33	17,89	0,93
Alberghi e ristoranti	5,56	4,17	0,75
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	10,82	9,45	0,87
Intermediazione monetaria e finanziaria	10,11	5,78	0,57
Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività	29,30	27,35	0,93
Pubblica amministrazione e difesa, assicurazione sociale	6,64	10,73	1,62
Istruzione	5,79	11,61	2,01
Sanità e altri servizi sociali	6,30	7,89	1,25
Altri servizi pubblici, sociali e personali	4,94	4,39	0,89
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	1,21	0,74	0,61
Totale	**100,00**	**100,00**	

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'attuale composizione settoriale dell'occupazione manifatturiera italiana è frutto di dinamiche territoriali assai diverse. Al Centro Nord, dove le industrie tessile e meccanica avevano un peso predominante già nel Censimento del 1951, la concentrazione produttiva è rimasta relativamente stabile; nelle regioni meridionali si è realizzato un progressivo ridimensionamento dei settori tradizionali (alimentari, cuoio e calzature, legno), del tutto dominanti nel 1951. Fino al 1981, anche in conseguenza degli investimenti delle imprese a partecipazione statale, il modello di specializzazione si era orientato verso i settori "di scala" ad alta intensità di energia, come la metallurgia, la chimica e petrolchimica e i mezzi di trasporto. Dagli anni ottanta la composizione settoriale dell'occupazione ha cominciato a convergere verso quella del Centro Nord, grazie soprattutto al forte incremento della meccanica, concentrata in Campania, all'espansione dei mezzi di trasporto, prodotti in Basilicata e Campania, alla tenuta del tessile, localizzato prevalentemente nella fascia adriatica.

Raggruppando i comparti del settore manifatturiero sulla base della spesa in attività di ricerca e sviluppo è possibile valutare il peso dei diversi settori nelle due aree secondo il grado d'intensità tecnologica (così come questo è calcolato dall'OCSE). Nelle regioni meridionali, la quota di occupazione risultava nel 1996 relativamente più elevata nei settori considerati *low-tech*. Nei settori più avanzati, che in tutto il Paese impiegano una percentuale molto ridotta delle forze di lavoro dell'industria manifatturiera, il divario a sfavore del Mezzogiorno si concentra nei comparti a tecnologia medio-alta (tav. B18).

Tav. B18

DISTRIBUZIONE DELL'OCCUPAZIONE NEL SETTORE MANIFATTURIERO PER GRADO DI INTENSITÀ TECNOLOGICA E AREA GEOGRAFICA

(quote percentuali)

Aree geografiche	Basso	Medio Basso	Medio Alto	Alto
Centro Nord	40,51	28,49	25,39	5,61
Mezzogiorno	51,31	27,83	15,76	5,10
Rapporto Mezzogiorno/Centro Nord	1,27	0,98	0,62	0,91

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Censimento generale dell'industria e dei servizi,* 1996.

Nel Mezzogiorno, la maggiore presenza relativa nei settori a minore intensità tecnologica è determinata dalla forte concentrazione di imprese del settore alimentare e della lavorazione del legno. Tra i settori high-tech *è invece relativamente più accentuato il peso della produzione di apparecchiature per la comunicazione e di aeromobili. Gli indici di concentrazione relativa, calcolati ordinando i settori secondo il livello medio delle retribuzioni, forniscono un quadro molto simile al precedente: nel Mezzogiorno risultano maggiormente presenti attività a basso salario, mentre al Centro Nord prevalgono quelle a salario medio. I settori ad alta remunerazione, il cui contributo all'occupazione è inferiore al 10 per cento, sono equamente distribuiti sul territorio.*

La struttura produttiva del Mezzogiorno si caratterizza anche per una minore dimensione media. Confrontando i dati dell'ottavo Censimento dell'industria e dei servizi con i due precedenti emerge un divario dimensionale piuttosto costante tra Centro Nord e Mezzogiorno (rispettivamente 5,1 e 4,1 addetti nel 1981 e 4,2 e 3,1 nel 2001). Il divario tende ad ampliarsi nell'industria (rispettivamente 7,7 e 6,5 addetti nel 1981 e 6,8 e 4,7 nel 2001), si mantiene abbastanza stabile nel commercio (dove le dimensioni medie aumentano lievemente al Centro Nord), e tende ad annullarsi nel settore degli "Altri servizi" (che comprende anche l'Amministrazione pubblica). Rapportando il numero di unità locali alla popolazione, nel periodo 1981-2001 si osserva un lieve incremento in tutte le circoscrizioni per il totale delle attività economiche, con divari territoriali elevati e stabili (rispettivamente 69,1 e 47,3 nel 1981 e 76,8 e 53,4 nel 2001). Una tendenza all'aumento dell'indice è particolarmente evidente nel settore degli "Altri servizi", è meno accentuata nell'industria (in cui si registra un lieve recupero del Mezzogiorno), mentre nel commercio si assiste a una contenuta diminuzione, con riduzione anche del divario territoriale.

Un ulteriore tratto peculiare dell'economia del Mezzogiorno è l'ampiezza che assume il fenomeno dell'economia sommersa: l'incidenza delle unità di lavoro irregolari era pari al 22 per cento nel 2000, un valore circa doppio di quello stimato dall'Istat per il Nord Italia. Tra le regioni meridionali, la quota più elevata si riscontra in Calabria, Campania e Sicilia (rispettivamente 29, 25 e 24 per cento); solo per l'Abruzzo l'incidenza è al di sotto della media nazionale (tav. B19). Una tendenza analoga si registra per l'incidenza dell'attività sommersa in termini di valore aggiunto, le cui stime sono tuttavia disponibili a livello regionale solo fino al 1998.

Tav. B19

INCIDENZA DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA IRREGOLARE PER REGIONE (1)
(valori percentuali)

Regioni	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Piemonte	10,3	10,8	10,6	10,2	10,5	11,2
Valle d'Aosta	16,0	15,3	15,7	17,5	16,7	15,9
Lombardia	11,4	11,2	11,1	10,9	10,6	10,5
Trentino Alto Adige	12,8	13,8	14,1	14,9	12,8	13,0
Veneto	11,2	11,0	10,9	11,4	11,2	11,2
Friuli Venezia Giulia	11,5	11,5	11,1	11,4	13,1	13,2
Liguria	12,8	13,5	13,3	13,8	13,8	13,3
Emilia Romagna	10,7	10,5	10,6	10,8	10,7	10,1
Toscana	11,9	12,3	12,9	12,9	13,1	13,2
Umbria	14,7	14,1	15,2	14,4	15,1	16,6
Marche	11,7	11,7	12,0	12,0	12,9	13,8
Lazio	16,5	16,5	17,0	17,2	16,7	17,4
Abruzzo	12,1	12,8	12,9	13,4	13,3	14,1
Molise	14,2	15,6	15,9	16,5	16,4	18,1
Campania	23,8	23,8	25,0	26,2	25,5	24,7
Puglia	19,4	19,5	19,4	19,4	19,4	20,0
Basilicata	17,1	17,5	18,1	19,9	20,1	22,0
Calabria	28,1	27,3	27,5	28,3	27,9	29,2
Sicilia	20,3	21,1	21,9	23,4	23,5	23,6
Sardegna	16,4	17,5	18,7	19,7	19,5	18,3
Italia	**14,5**	**14,5**	**14,8**	**15,1**	**15,0**	**15,1**
Nord Ovest	11,3	11,3	11,2	11,0	10,9	11,0
Nord Est	11,2	11,1	11,1	11,5	11,4	11,2
Centro	14,2	14,2	14,8	14,9	14,9	15,5
Mezzogiorno	20,7	20,9	21,6	22,5	22,3	22,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) L'incidenza è calcolata come quota percentuale delle unità di lavoro irregolari sulle unità di lavoro totali.

La diversità nella composizione settoriale tra le aree territoriali spiega solo in minima parte le differenze nei tassi di irregolarità. Per il Mezzogiorno, in particolare, l'impatto sul tasso di irregolarità dovuto alla specializzazione settoriale più orientata all'agricoltura e al terziario è quantificabile in 1,4 punti percentuali.

Tra il 1995 e il 1999 si sono ulteriormente ampliati i differenziali in termini di incidenza di unità di lavoro non regolare tra le diverse aree del Paese. La diffusione di input di lavoro irregolare è aumentata nelle regioni del Mezzogiorno e del Centro; si è ridotta in quelle del Nord. Al netto degli effetti imputabili al mutamento della composizione settoriale, la crescita nell'intensità di utilizzo di unità non registrate nelle regioni meridionali risulta ancora più marcata (2,4 punti percentuali contro 2 al lordo).

Le politiche regionali. – Nel 2002 non sono stati approvati nuovi patti territoriali. Secondo i dati del Ministero dell'Economia, a dicembre dell'anno scorso risultavano attivi 200 dei 230 patti approvati dal 1996. A essi sono collegati investimenti per iniziative infrastrutturali e imprenditoriali per quasi 13 miliardi di euro, un terzo dei quali a carico del finanziamento pubblico. L'attività di monitoraggio dell'Amministrazione ha mostrato che i cosiddetti patti per l'occupazione hanno completato il programma d'investimenti approvato dalla Commissione europea, impiegando quasi del tutto le risorse loro assegnate. Per i patti nazionali la velocità di spesa dei contributi presenta invece una marcata variabilità. Essa risulterebbe in media maggiore per i patti localizzati nel Mezzogiorno e per quelli di prima generazione, approvati in data anteriore al 2000.

Nei primi mesi dell'anno in corso il Ministero dell'Economia ha presentato i risultati di una più approfondita indagine sugli effetti dei patti territoriali, basata sullo studio dei 19 patti che hanno mostrato maggiore efficienza nell'attivazione dei progetti. La diversità dei risultati dei patti non è spiegata dalle differenti condizioni iniziali delle aree d'intervento, quali il grado di sviluppo economico o la specializzazione produttiva. Il grado di efficienza nel processo di spesa sembra invece dipendere in modo significativo dalla qualità del processo di concertazione, espressa da indicatori qualitativi e dal numero di protocolli sottoscritti, e dalla presenza di agenti con funzione di coordinamento a livello locale. La maggior efficienza nella realizzazione dei progetti da parte dei "patti europei" sembra essere dipesa dalla migliore qualità dell'assistenza tecnica che viene fornita, a differenza dei patti nazionali, per tutto il ciclo di vita del patto.

I patti di successo nella promozione dello sviluppo territoriale sarebbero quindi quelli per i quali si sono realizzate le condizioni di efficace interrelazione tra agenti economici e amministrazioni decentrate su cui si basa l'idea di programmazione negoziata.

Dopo l'approvazione da parte dell'Unione europea, che ha autorizzato l'uso degli strumenti della programmazione negoziata anche per il periodo 2000-06, si è avviata la terza fase di attuazione dei contratti di programma stipulati tra Amministrazioni pubbliche e grandi imprese o consorzi di piccole e medie imprese per il finanziamento di specifici progetti imprendito-

riali; ne risultano approvati 38. Le agevolazioni concesse rappresentano circa metà dei 3,7 miliardi di euro di investimenti previsti.

Tra le modalità di agevolazione dell'investimento privato, gli incentivi erogati in base alla legge 19 dicembre 1992, n. 488, sono quelli con maggiore impegno finanziario. Nel corso del 2003 sono state concesse agevolazioni per circa 2.700 milioni di euro, il 92 per cento dei quali a favore di investimenti da realizzarsi nel Mezzogiorno. Rispetto al 2001 gli incentivi assegnati ai settori dell'industria e dei servizi, che assorbono circa il 75 per cento delle risorse totali, sono diminuiti del 30 per cento.

Il monitoraggio delle attività intraprese ha mostrato che la facoltà concessa alle Regioni di fissare le priorità nella selezione dei progetti in base alle loro caratteristiche strutturali (localizzazione, settore di attività economica ecc.) avrebbe indotto una maggior concentrazione degli incentivi su attività caratterizzate da bassa intensità di capitale. Secondo simulazioni del Ministero dell'Economia ciò avrebbe determinato un maggior impatto occupazionale del finanziamento, rispetto a quanto si sarebbe ottenuto utilizzando un meccanismo di selezione automatico.

L'utilizzo del credito d'imposta, introdotto con la Finanziaria del 2001 e concesso con criteri di automatismo alle imprese che effettuano nuovi investimenti in aree depresse, era inizialmente molto limitato; nello scorso anno, anche grazie alla cumulabilità, introdotta con la legge 8 agosto 2002, n. 178, con gli incentivi della cosiddetta Tremonti bis (legge 18 ottobre 2001, n. 383), l'ammontare dei crediti concessi ha superato i 1.900 milioni di euro (570 nel 2001).

Il Quadro Comunitario di Sostegno 2000-06, approvato nell'agosto 2000, prevede un ammontare di risorse disponibili di oltre 50 miliardi di euro, il cui impiego dovrebbe concentrarsi negli anni 2004-06. Nel giugno 2002 il grado di realizzazione degli obiettivi di spesa raggiungeva i due terzi del livello programmato a quella data (circa 4,75 miliardi di euro).

Il grado di realizzazione degli obiettivi di spesa appare particolarmente limitato per quanto riguarda il Fondo di orientamento e garanzia agricola (Feoga), e, tra i programmi regionali, nel caso della Sicilia. In linea con la media nazionale sono invece le erogazioni relative al Fondo sociale europeo (interventi di formazione) e al Fondo per lo sviluppo regionale (interventi strutturali e di sostegno alle imprese).

La programmazione 1994-99 si è conclusa con l'impiego di oltre il 95 per cento dei fondi.

IL MERCATO DEL LAVORO

L'area dell'euro

La modesta crescita economica dell'anno passato si è riflessa in un ulteriore, netto rallentamento della dinamica dell'occupazione nei paesi dell'area dell'euro. Secondo stime basate sulle contabilità nazionali, il numero di residenti occupati è cresciuto nella media del 2002 dello 0,5 per cento, contro 1,3 nel 2001 e 2,1 nel 2000. Come nel 2001, il ridotto incremento dei posti di lavoro ha risentito soprattutto del ristagno dell'economia tedesca. In Germania il numero di occupati è diminuito dello 0,6 per cento, seguendo una tendenza avviatasi nei primi mesi del 2001 (fig. B13). Nel complesso degli altri paesi dell'area, l'occupazione è aumentata dello 0,9 per cento, grazie a un buon andamento, ancorché in decelerazione, in quelli maggiori: 1,3 per cento in Italia e in Spagna, 0,8 per cento in Francia (rispettivamente, 1,7, 2,4 e 1,8 per cento nel 2001). La debolezza della congiuntura si è manifestata con un aumento della quota di persone in cerca di lavoro in tutti i paesi, tranne Italia, Grecia e Finlandia.

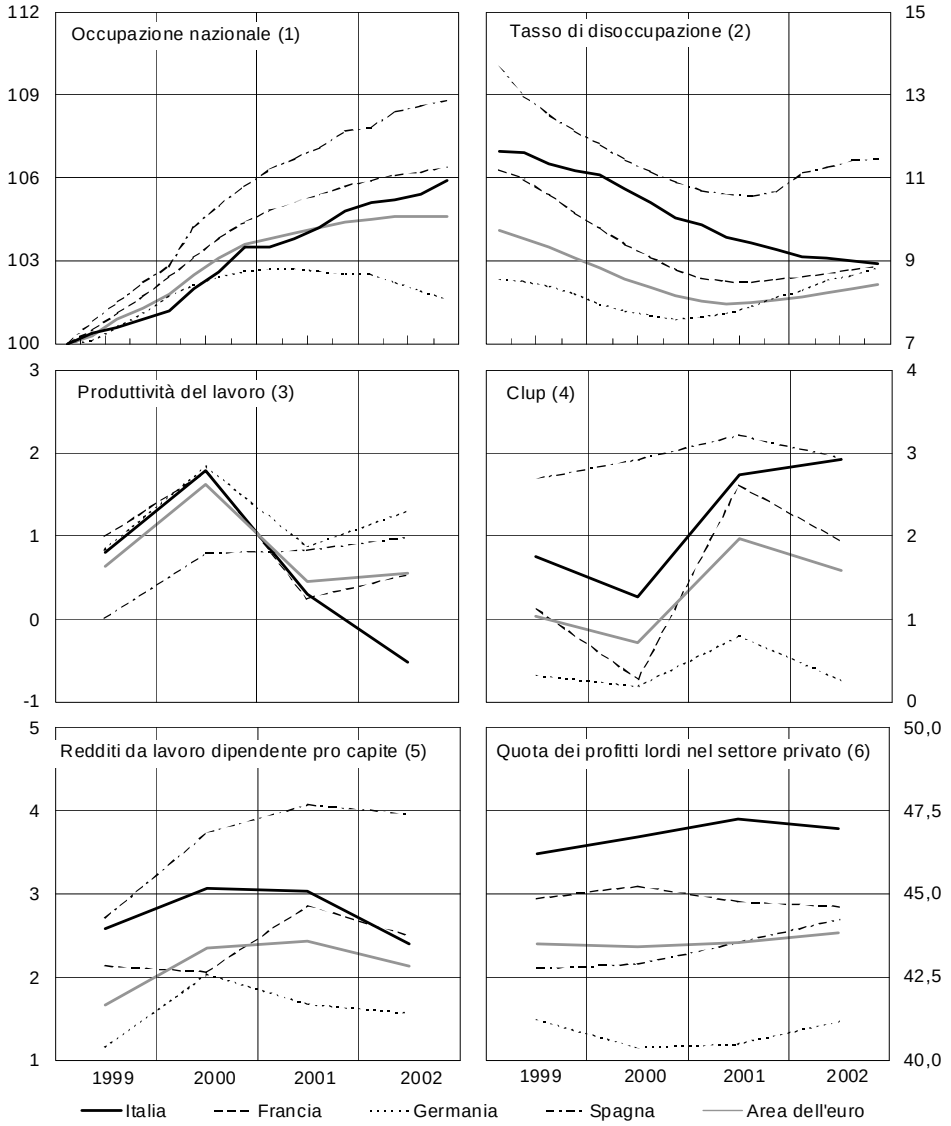
Il tasso di disoccupazione, corretto per i fattori stagionali, è risalito nel complesso dell'area dell'euro dal minimo dell'8 per cento raggiunto a metà del 2001 all'8,6 nel primo trimestre di quest'anno. Nello stesso periodo è aumentato dal 10,5 all'11,5 per cento in Spagna, dal 7,9 al 9,2 in Germania e dall'8,5 al 9,0 in Francia; si è ridotto dal 9,4 al 9,0 per cento in Italia. Anche nel nostro paese, tuttavia, ha segnato tra ottobre 2002 e gennaio 2003 un primo lieve aumento, che ha interrotto la fase di discesa in atto dall'ottobre del 1998.

Nell'ultimo quinquennio la creazione netta di posti di lavoro nelle maggiori economie europee è stata superiore a quella prevedibile sulla base della relazione storicamente osservata con il prodotto. Questa più elevata reattività dell'occupazione può farsi risalire alla moderazione salariale e a una accresciuta flessibilità nell'utilizzo della manodopera, che hanno anche stimolato lo sviluppo di attività a più alta intensità di lavoro, come quelle dei servizi alle imprese e alle famiglie. In Italia, questi andamenti e il contributo minore che in passato del progresso tecnico, segnalato dal rallentamento della produttività totale dei fattori (tav. B20; cfr. anche il capitolo: *La domanda*), si sono riflessi in una graduale decelerazione della produttività del lavoro, accentuatasi nella recente fase di ristagno dell'attività economica.

Fig. B13

MERCATO DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO

(dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat, *Conti nazionali* e *Indagine sulle forze di lavoro*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Indice: 1º trimestre 1999=100. Valori parzialmente stimati. – (2) Valori percentuali. – (3) Variazioni percentuali del valore aggiunto a prezzi base ai prezzi del 1995 per occupato. – (4) Variazioni percentuali del rapporto tra redditi da lavoro dipendente pro capite diviso per il valore aggiunto a prezzi base ai prezzi del 1995 per occupato. – (5) Variazioni percentuali. – (6) Valori percentuali. Differenza tra il valore aggiunto a prezzi base e la remunerazione complessiva del lavoro (comprensiva dei redditi da lavoro imputati agli occupati autonomi sulla base dei redditi percepiti dai dipendenti nello stesso settore) in rapporto al valore aggiunto.

Nella media del 2002, nell'area dell'euro il valore aggiunto (ai prezzi di base) per occupato è aumentato, rispetto al 2001, dello 0,5 per cento. In maniera speculare all'andamento dell'occupazione, la produttività del lavoro è cresciuta di più in Germania (1,3 per cento), è aumentata come la media dell'area in Francia (0,5 per cento), è diminuita in Italia (–0,5 per cento).

Tav. B20

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ IN ITALIA

(variazioni percentuali annue, salvo diversa indicazione)

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	0,1	−2,8	3,0	15,8	16,2	12,8	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	0,8
Media 1991-1995	1,5	−1,7	3,2	5,8	5,9	2,6	67,2	2,1	1,3
Media 1996-2000	1,1	0,1	1,1	3,4	2,6	1,5	64,2	0,4	. .
2000	2,6	. .	2,6	2,8	3,0	0,4	63,1	1,7	0,1
2001	0,9	−0,7	1,6	3,0	2,9	1,3	61,7	0,5	1,6
2002	−0,1	0,4	−0,4	2,8	2,6	3,0	63,0	−1,1	−0,9
					Costruzioni				
Media 1981-1985	0,1	−1,3	1,4	15,9	15,1	13,5	63,5	0,2	–
Media 1986-1990	1,9	−0,4	2,3	9,9	10,4	7,9	66,0	2,0	–
Media 1991-1995	−1,2	−0,6	−0,6	4,5	4,5	5,2	70,1	−0,5	–
Media 1996-2000	1,2	0,8	0,4	3,4	2,3	1,9	70,4	−0,2	–
2000	2,8	2,9	−0,2	2,5	2,7	2,9	71,2	−0,4	–
2001	4,1	4,8	−0,7	1,8	1,5	2,2	70,7	−0,5	–
2002	0,5	1,6	−1,1	2,2	2,1	3,2	70,3	−1,7	–
					Servizi privati (4) (5)				
Media 1981-1985	3,0	3,7	−0,7	14,0	13,4	14,2	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	−0,3	1,9	5,7	5,5	3,5	70,3	1,0	–
Media 1996-2000	3,4	2,2	1,2	3,2	2,2	1,0	65,4	0,9	–
2000	7,2	3,5	3,6	3,0	2,8	−0,8	64,2	3,3	–
2001	2,8	2,5	0,3	2,9	2,7	2,4	64,1	−0,2	–
2002	0,9	2,0	−1,1	2,3	2,1	3,3	64,8	−1,7	–
					Settore privato (5)				
Media 1981-1985	1,5	−0,2	1,6	15,4	15,3	13,4	74,5	1,0	–
Media 1986-1990	3,2	0,4	2,7	7,4	7,9	5,0	71,3	2,0	–
Media 1991-1995	1,4	−1,2	2,6	5,8	5,7	3,0	71,5	1,7	–
Media 1996-2000	2,4	0,9	1,5	3,4	2,5	1,0	66,8	1,0	–
2000	4,9	1,9	2,9	2,8	2,8	−0,1	65,5	2,4	–
2001	2,1	1,6	0,5	2,8	2,6	2,1	64,9	. .	–
2002	0,4	1,2	−0,8	2,6	2,4	3,1	65,7	−1,3	–
					Totale economia (5)				
Media 1981-1985	1,6	0,5	1,1	15,2	15,1	13,9	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	1,2	−0,8	2,0	5,0	5,3	3,1	75,1	1,4	0,9
Media 1996-2000	2,2	0,8	1,4	3,5	2,8	1,4	70,9	0,9	0,6
2000	4,1	1,7	2,3	3,2	3,1	0,7	69,6	1,9	1,8
2001	2,1	1,7	0,4	3,3	3,0	2,6	69,1	0,1	. .
2002	0,6	1,1	−0,5	2,6	2,4	2,9	69,7	−0,9	−1,1

Fonte: elaborazioni su dati 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 2002. – (4) Includono commercio, alberghi, trasporti, comunicazioni, intermediazione creditizia, servizi vari a imprese e famiglie. – (5) Al netto della locazione dei fabbricati.

A fronte di dinamiche simili e complessivamente contenute dei redditi da lavoro dipendente, l'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto ha rispecchiato quella della produttività, aumentando di appena lo 0,3 per cento in Germania, dell'1,9 in Francia e del 2,9 in Italia (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Considerando il solo settore industriale (al netto del comparto delle costruzioni), nel 2002 il valore aggiunto per occupato è diminuito dello 0,4 per cento in Italia, mentre è aumentato dell'1,5 per cento in Spagna, dell'1,9 in Francia e del 2,0 in Germania. Queste diverse dinamiche danno conto di larga parte dei differenziali che si sono registrati nell'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto, aumentato del 3,0 per cento in Italia, del 2,7 in Spagna e dello 0,7 in Francia e diminuito dello 0,2 per cento in Germania. Nel 2001 erano state l'industria italiana e francese a conseguire i maggiori guadagni di produttività.

In Italia la crescita dei prezzi del prodotto ha quasi compensato quella del CLUP, contenendo la riduzione dei margini di profitto. Nel settore privato, al netto della locazione dei fabbricati, la quota dei profitti lordi nella distribuzione del valore aggiunto (a prezzi base) è scesa dal 35,1 per cento nel 2001 al 34,3 nel 2002. Nonostante il rallentamento del ciclo, la quota dei profitti si è mantenuta sui valori, storicamente elevati, raggiunti al culmine dell'ultima fase espansiva.

La quota dei profitti lordi sul valore aggiunto a prezzi base è scesa leggermente anche se calcolata, per ragioni di comparabilità internazionale, al lordo della locazione dei fabbricati e misurando l'input di lavoro con il numero di persone anziché di unità standard. Negli ultimi due anni, la quota è diminuita in Francia, mentre è cresciuta in Spagna; è leggermente salita anche in Germania.

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

Nel 2002 ha continuato in Italia a espandersi l'occupazione dipendente, mentre è leggermente diminuita quella autonoma. Sono ancora aumentate le posizioni dipendenti a tempo indeterminato; quelle a termine sono tornate a crescere soprattutto nella seconda parte dell'anno in connessione con il protrarsi della fase di debolezza congiunturale e con il blocco, da luglio, delle agevolazioni fiscali per l'occupazione a tempo indeterminato. 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 2002 il numero medio di occupati è stato di 21,8 milioni di persone, 315 mila in

più dell'anno precedente (1,5 per cento, rispetto al 2,1 nel 2001). Il numero dei dipendenti con contratto permanente è cresciuto di 284 mila, di cui 66 mila a tempo parziale, e quello dei lavoratori a termine di 48 mila; il numero degli autonomi è diminuito di 17 mila. L'incremento complessivo è stato minore tra gennaio 2002 e gennaio 2003 (179 mila persone; 0,8 per cento), a conferma del rallentamento nella crescita dell'occupazione (tav. B21).

Tav. B21

STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA

Tipo di occupazione	2002 (1)		Variazione 2002/2001 (1)		Variazione gennaio 2003/gennaio 2002	
	Migliaia di persone	Quote percentuali	Migliaia di persone	Valori percentuali	Migliaia di persone	Valori percentuali
Indipendente	5.980	27,4	–17	–0,3	20	0,3
a tempo pieno	*5.555*	*25,5*	*–15*	*–0,3*	*32*	*0,6*
a tempo parziale	*425*	*1,9*	*–2*	*–0,5*	*–12*	*–3,0*
Dipendente	15.850	72,6	332	2,1	159	1,0
permanente	14.287	61,1	284	2,0	123	0,9
a tempo pieno	*13.301*	*60,9*	*218*	*1,7*	*103*	*0,8*
a tempo parziale	*986*	*4,5*	*66*	*7,2*	*20*	*2,0*
temporanea	1.563	6,7	48	3,2	36	2,6
a tempo pieno	*1.104*	*5,1*	*58*	*5,6*	*27*	*2,7*
a tempo parziale	*459*	*2,1*	*–10*	*–2,1*	*9*	*2,1*
Totale	**21.830**	**100,0**	**315**	**1,5**	**179**	**0,8**

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.

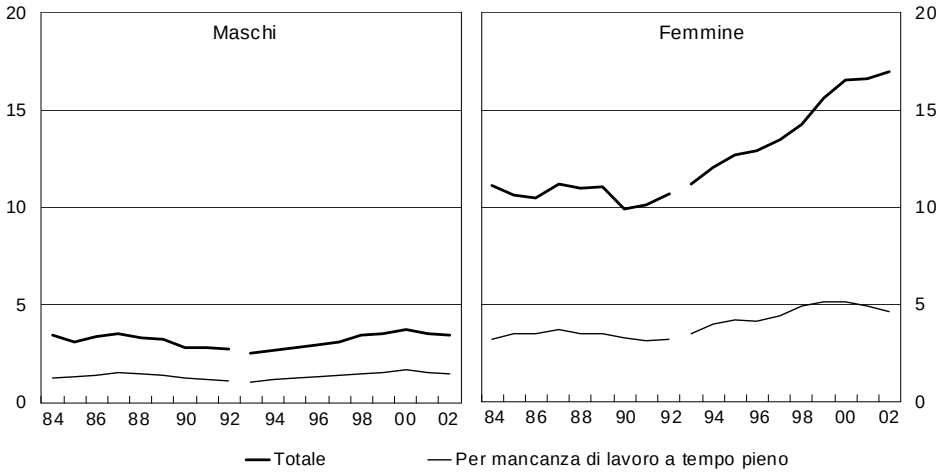
La quota degli occupati a tempo parziale è leggermente aumentata, dall'8,4 per cento nel 2001 all'8,6 nel 2002 (dall'8,2 all'8,3 nei settori non agricoli). Come negli altri paesi europei, la recente diffusione del part time ha interessato soprattutto la componente femminile: nel 2002 l'incidenza degli impieghi a tempo ridotto era del 3,5 per cento tra gli uomini e del 16,9 per cento tra le donne (fig. B14). Negli ultimi anni è anche aumentata la quota di donne con un'occupazione a tempo parziale per scelta e si è ridotta quella di coloro che dichiarano di non aver potuto trovare un lavoro a tempo pieno.

Dopo la lieve diminuzione registrata nell'anno precedente, nel 2002 la quota dei lavoratori a termine sul totale dei dipendenti è rimasta sostanzialmente stabile, al 9,9 per cento nell'intera economia e al 9,0 per cento nei settori non agricoli (rispettivamente, 9,8 e 8,9 nel 2001). Nell'ottobre 2002 il 36 per cento dei lavoratori con contratto a termine nell'ottobre 2001 aveva ottenuto un impiego a tempo indeterminato, il 48 per cento era ancora occupato a termine e il rimanente 16 per cento era disoccupato o uscito dalle forze di lavoro. La probabilità di passare a una posizione permanente è risultata leggermente inferiore a quella del periodo ottobre 2000-ottobre 2001, quando erano migliori le condizioni congiunturali e ancora operativo il credito d'imposta per le assunzioni a tempo indeterminato.

Fig. B14

INCIDENZA DEL LAVORO A TEMPO PARZIALE IN ITALIA (1)

(quote percentuali sul totale degli occupati)



Fonte: Istat, *Indagine sulle forze di lavoro.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Le interruzioni segnalano la discontinuità introdotta dalla revisione metodologica dell'indagine sulle forze di lavoro del 1992.

Dall'ottobre 2000 al luglio 2002 uno stimolo significativo alle assunzioni a tempo indeterminato è venuto dall'agevolazione prevista dalla legge 23 dicembre 2000, n. 388. L'utilizzo e il conseguente costo per l'erario, molto superiori alle previsioni, hanno spinto il Governo a sospendere l'agevolazione all'inizio di luglio e a reintrodurla dall'anno in corso solo dopo ampie modifiche di carattere restrittivo (cfr. il capitolo della sezione C: *L'andamento delle entrate e delle spese in Italia*).

L'agevolazione concedeva ai datori di lavoro che aumentavano il numero dei dipendenti a tempo indeterminato rispetto alla media del periodo ottobre 1999 - settembre 2000 un credito di imposta pari a 413 euro mensili (620 nelle regioni meridionali e in alcune altre aree svantaggiate) per ogni neoassunto di almeno 25 anni che non fosse stato occupato alle dipendenze a tempo indeterminato nei 24 mesi precedenti. Il Ministero del Lavoro e delle politiche sociali valuta che, al momento della sospensione, l'agevolazione fosse giunta a interessare 250 mila posizioni lavorative, di cui circa la metà nel Mezzogiorno, con un onere per lo Stato pari a 532 milioni di euro nel 2001 e 1.042 milioni nel 2002. L'incentivo riformulato dalla legge 27 dicembre 2002, n. 289, è assai meno generoso, ancorché esteso fino al dicembre del 2006: l'importo mensile è stato ridotto a 100 euro (400 nelle aree svantaggiate; con una maggiorazione di 50 euro per i neoassunti di età superiore a 45 anni) e il suo utilizzo, non più automatico, è stato subordinato a una procedura di autorizzazione preventiva. Sebbene sia stata introdotta una differenziazione per età, oltre a quella territoriale, il nuovo credito d'imposta continua ad avere una ridotta capacità di selezionare i beneficiari, così che può essere utilizzato anche per l'assunzione di lavoratori che avrebbero comunque un'elevata probabilità di trovare lavoro. È possibile inoltre che l'abbandono del meccanismo automatico – dettato dalla necessità di tenere sotto controllo l'onere finanziario – riduca l'efficacia dell'agevolazione, rendendone più incerto il diritto e aumentandone i costi di gestione.

La spesa complessiva per le politiche attive del lavoro è aumentata dallo 0,66 per cento del prodotto nel 2000 allo 0,73 nel 2001; secondo dati di preconsuntivo, sarebbe scesa allo 0,60 nel 2002 (tav. B22). Gli incentivi alle assunzioni, in cui rientra il credito d'imposta, sono la voce che assorbe le maggiori risorse pubbliche destinate alle politiche attive, oltre il 40 per cento nel 2001 (tav. aB39). Nell'ultimo triennio la spesa per politiche passive, ovvero per i trattamenti di disoccupazione e per i prepensionamenti, si sono stabilizzate poco al di sopra dello 0,6 per cento del PIL.

Tav. B22

SPESA PUBBLICA PER LE POLITICHE DEL LAVORO IN ITALIA
(in percentuale del PIL)

Categorie	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (1)
Politiche attive	0,86	0,76	0,66	0,64	0,62	0,69	0,68	0,66	0,73	0,60
di cui: *incentivi all'occupazione*	*0,24*	*0,26*	*0,24*	*0,25*	*0,28*	*0,40*	*0,45*	*0,50*	*0,60*	*0,55*
Politiche passive . . .	1,22	1,21	0,98	0,97	0,85	0,76	0,68	0,63	0,62	0,63
Trattamenti di disoccupazione .	0,90	0,92	0,69	0,67	0,62	0,58	0,55	0,52	0,53	0,55
Prepensionamenti	0,32	0,29	0,29	0,30	0,23	0,18	0,13	0,11	0,09	0,08
Totale . .	**2,08**	**1,97**	**1,64**	**1,61**	**1,47**	**1,45**	**1,36**	**1,29**	**1,35**	**1,23**

Fonte: elaborazioni su dati Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, *Monitoraggio delle politiche occupazionali e del lavoro*, 2003.
(1) Previsioni.

La spesa per prestazioni a favore dei disoccupati è aumentata del 7,7 per cento nel 2001 e, secondo dati di preconsuntivo, del 6,8 per cento nel 2002, risentendo soprattutto del peggioramento del ciclo e delle difficoltà strutturali di alcuni comparti, come quello automobilistico (quasi metà dell'aumento della spesa complessiva nell'anno passato è dovuta a maggiori erogazioni della Cassa integrazione guadagni). Negli ultimi due anni vi ha anche contribuito la modifica dell'indennità di disoccupazione non agricola con requisiti pieni attuata dalla legge 23 dicembre 2000, n. 388, che ne ha elevato l'importo dal 30 al 40 per cento della retribuzione mensile media nei 3 mesi precedenti il licenziamento e l'ha estesa da 6 a 9 mesi per i lavoratori di 50 o più anni di età.

Il Patto per l'Italia (cfr. il paragrafo: Le relazioni industriali in Italia*) prevede che l'indennità ordinaria venga ulteriormente aumentata al 60 per cento dell'ultima retribuzione nei primi 6 mesi e venga corrisposta per altri 6 mesi, in misura ridotta al 40 per cento dal 7° al 9° mese e al 30 per cento dal 10° al 12° mese. Rimarrebbero invece inalterati gli attuali requisiti di accesso (perdita del posto di lavoro per licenziamento, due anni di assicurazione e 52 settimane di versamenti contributivi nei due anni precedenti il licenziamento, senza differenze tra lavoratori a tempo indeterminato e a termine) e il periodo di copertura per i contributi figurativi. Con queste modifiche l'indennità di disoccupazione ordinaria si avvicine-*

rebbe per ammontare e durata agli standard degli altri paesi europei, registrando un significativo ampliamento della copertura per i beneficiari (l'importo complessivamente corrisposto nel caso di utilizzo per l'intero periodo ammesso aumenterebbe dal 18 al 44 per cento dell'ultima retribuzione annuale).

Sulla base delle stime dell'Istat, la quota dei lavoratori classificati come non regolari dalla contabilità nazionale è rimasta stabile nel biennio 1999-2000 al 15 per cento, rispetto al 13,5 del 1992; nel 2000 i lavoratori non regolari erano oltre 3.500 mila. Secondo le informazioni disponibili, le misure volte a favorire la regolarizzazione del lavoro sommerso introdotte nel 2001 (cfr. la Relazione sull'anno 2001) e più volte modificate nel 2002 (da ultimo con la legge 22 novembre 2002, n. 266) avrebbero avuto un effetto modesto, largamente inferiore alle previsioni formulate in sede di approvazione del provvedimento (circa 900 mila regolarizzazioni). Complessivamente risultano aver aderito al programma di emersione circa 2.700 imprese, di cui una parte considerevole già iscritte all'INPS.

L'input di lavoro e gli andamenti settoriali in Italia

Nella media del 2002 l'input di lavoro, misurato in unità standard, è cresciuto dell'1,1 per cento (255 mila unità; tav. B23), a fronte di un aumento dell'1,4 per cento del numero di persone, residenti e non, occupate sul territorio nazionale (322 mila). Nel 2002 la discrepanza riflette, oltre alla diffusione delle forme di lavoro atipiche, l'accresciuto ricorso alla Cassa integrazione guadagni. L'aumento della domanda di lavoro ha interessato tutti i settori, tranne agricoltura e pesca, intermediazione finanziaria e pubblica Amministrazione.

Dopo l'incremento del 2001, l'occupazione nell'agricoltura, silvicoltura e pesca è diminuita nel 2002 del 2,3 per cento, soprattutto nella sua componente autonoma (-3,2 per cento). Nell'ultimo decennio, il calo delle unità standard di lavoro occupate in questi settori è stato di 613 mila, di cui 438 mila indipendenti; la quota sull'occupazione totale è scesa dall'8,3 al 5,5 per cento (dal 16,8 all'11,2 per cento tra gli autonomi). Nell'intermediazione finanziaria le unità di lavoro occupate sono diminuite nel 2002 dell'1,3 per cento, anche per effetto delle ristrutturazioni che hanno interessato alcuni importanti istituti di credito (cfr. il capitolo della sezione D: Le banche e gli altri intermediari creditizi*). L'occupazione nella pubblica Amministrazione è diminuita dello 0,9 per cento, dopo essere aumentata nel 2001, per la prima volta dal 1992, dello 0,6 per cento.*

Quasi due terzi della crescita dell'input di lavoro nel 2002 si è realizzata nei servizi privati alle imprese e alle famiglie (164 mila unità standard; 6,7

per cento). Nel settore è occupato il 10,8 per cento delle unità standard totali, una quota aumentata ininterrottamente dal 1994 (7,5 per cento). Vi sono inclusi anche i dipendenti delle agenzie di lavoro temporaneo, la cui opera viene effettivamente prestata in altri settori.

Tav. B23

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

Branche	Totale				Dipendenti			
	Quote		Variazioni		Quote		Variazioni	
	1992	2002	2002/1992	2002/2001	1992	2002	2002/1992	2002/2001
Agricoltura, silvicoltura e pesca	**8,3**	**5,5**	**-31,6**	**-2,3**	**4,4**	**3,1**	**-24,6**	**-0,8**
Industria in senso stretto	**23,0**	**21,7**	**-3,2**	**0,4**	**27,4**	**25,4**	**-2,0**	**0,3**
di cui: *attività manifatturiere*	*22,1*	*21,0*	*-2,2*	*0,5*	*26,0*	*24,5*	*-0,9*	*0,5*
Costruzioni	**7,0**	**6,9**	**1,9**	**1,6**	**6,3**	**5,8**	**-3,3**	**3,8**
Servizi	**61,7**	**65,9**	**9,6**	**1,5**	**62,0**	**65,7**	**11,6**	**2,0**
Commercio, riparazioni e beni per la casa	15,5	15,2	0,7	0,4	9,8	11,4	22,5	**3,7**
Alberghi e ristoranti	4,8	5,5	17,2	0,7	3,8	4,3	20,8	-0,8
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	6,1	6,1	4,0	0,8	6,7	6,6	3,7	0,6
Intermediazione monetaria e finanziaria	2,7	2,6	-0,3	-1,3	3,5	3,3	0,7	-0,7
Servizi a imprese e famiglie (1)	7,6	10,8	46,3	6,7	6,2	8,4	44,1	8,1
Pubblica amministrazione (2)	6,3	5,7	-7,7	-0,9	9,2	8,0	-7,7	-0,9
Istruzione	6,9	6,6	-1,5	0,7	9,4	8,6	-3,8	0,5
Sanità e altri servizi sociali	5,2	5,6	9,9	0,8	6,1	6,3	8,4	1,1
Altri servizi pubblici, sociali e personali	3,7	4,4	21,8	2,5	3,2	4,1	32,0	3,5
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	2,8	3,3	17,7	1,6	4,1	4,6	17,7	1,6
Totale	**100,0**	**100,0**	**2,7**	**1,1**	**100,0**	**100,0**	**5,4**	**1,5**

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

L'utilizzo del lavoro interinale ha continuato a espandersi con ritmi significativi, anche se inferiori a quelli degli anni precedenti. Secondo elaborazioni del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali su dati dell'INPS, nel primo semestre del 2002 esso ha interessato in media 136 mila lavoratori, per un volume di lavoro equivalente a quello di circa 90 mila occupati a tempo pieno, con un incremento del 26 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente (61 per cento nel primo semestre del 2001).

Nel 2002 l'occupazione nei servizi rivolti alle famiglie ha contribuito per quasi un quarto all'aumento complessivo (60 mila unità standard; 1,3 per

cento). Il numero di unità occupate è cresciuto dello 0,7 per cento nell'istruzione, dello 0,8 per cento nella sanità e altri servizi sociali, del 2,5 per cento negli altri servizi pubblici sociali e alle persone e dell'1,6 per cento nei servizi domestici. Complessivamente questi settori rappresentano un quinto delle forze di lavoro occupate.

L'impiego di lavoro è aumentato dell'1,6 per cento nel settore delle costruzioni (del 3,8 limitatamente al lavoro dipendente), protraendosi la fase espansiva che dura dal 1999. Dopo la crescita sostenuta dell'anno precedente, nel 2002 la dinamica dell'occupazione è rallentata nel commercio (0,4 per cento), negli alberghi e ristoranti (0,7 per cento) e nei trasporti e comunicazioni (0,8 per cento).

Per effetto dell'espansione della grande distribuzione e del franchising, nel 2002 si è ulteriormente rafforzata la tendenza in atto dalla metà degli anni ottanta verso un maggior peso della componente dipendente nel settore commerciale. La quota delle unità di lavoro dipendenti sul totale ha raggiunto il 53,2 per cento nel 2002 dal 39,0 nel 1984.

Nonostante il calo dell'attività produttiva, nell'industria in senso stretto la domanda di lavoro è tornata a crescere nel 2002 (19 mila unità; 0,4 per cento). L'aumento è stato maggiore per le unità di lavoro indipendenti (0,7 per cento) che per quelle dipendenti (0,3 per cento) e si è concentrato nella prima parte dell'anno. Secondo l'indagine dell'Istat tra le grandi imprese e quella della Banca d'Italia tra le imprese con almeno 20 addetti, nella media dell'anno sono leggermente diminuite le ore effettivamente lavorate per dipendente, mentre è rimasta stabile l'incidenza del lavoro straordinario.

Secondo l'Indagine condotta annualmente dalla Banca d'Italia (tav. B24 e tavv. aB42-aB48), nella media del 2002 il numero dei dipendenti delle imprese industriali con almeno 20 addetti è diminuito dell'1,2 per cento; la riduzione è stata particolarmente rilevante nelle imprese di maggiori dimensioni e, a differenza del 2001, ha riguardato tutte le aree del Paese. Alla fine del 2002 la quota di occupati a termine era poco più del 6 per cento, lo stesso valore di dodici mesi prima. Nel corso dell'anno le assunzioni a tempo determinato sono diminuite all'8,7 per cento dell'occupazione media, dal 9,4 del 2001, mentre quelle a tempo indeterminato sono scese dal 7,2 al 6,4 per cento; il tasso di turnover si è ridotto di quasi tre punti percentuali al 31,2 per cento, mantenendosi sugli elevati livelli dell'anno precedente solo negli impianti localizzati al Sud. Come nel 2001, le ore effettivamente lavorate pro capite si sono leggermente contratte in tutte le aree e classi dimensionali. L'incidenza del lavoro straordinario è rimasta stabile al 4,1 per cento, mentre sia il ricorso al lavoro interinale sia l'utilizzo della CIG sono leggermente aumentati all'1,3 per cento del monte ore complessivamente lavorate dai dipendenti. L'incidenza della CIG è aumentata in tutte le aree del Paese, tranne il Nord Est, e soprattutto nella classe dimensionale 200-499. L'utilizzo di lavoratori interinali è cresciuto nel Nord Est e al Centro e nelle imprese della classe tra 50 e 199 addetti. Tra le imprese industriali con almeno 200 addetti è generalizzata la presenza di rappresentanze sindacali aziendali, che è invece limitata al 44 per cento tra le imprese della classe tra 20 e 49 addetti.

Tav. B24

OCCUPAZIONE E ORARI DI LAVORO NELLE IMPRESE INDUSTRIALI ITALIANE CON ALMENO 20 ADDETTI

(valori percentuali)

Voci	2001	2002								
		Totale	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)	−0,1	−1,2	0,1	−0,9	−1,1	−2,9	−1,8	−0,6	−0,5	−1,7
Occupazione alla fine dell'anno (2)	−0,7	−1,0	−0,3	−0,9	−0,8	−1,9	−1,7	−0,2	−0,6	−1,0
Quota di occupati a tempo determinato alla fine dell'anno	6,4	6,3	6,9	6,3	5,8	6,0	5,4	6,9	6,4	7,7
					Turnover (3)					
Turnover (4)	34,0	31,2	34,3	33,7	30,0	26,1	24,9	35,0	31,0	42,8
Assunzioni	16,6	15,1	17,0	16,4	14,6	12,1	11,6	17,4	15,2	20,9
a tempo indeterminato	*7,2*	*6,4*	*8,1*	*6,7*	*5,6*	*4,9*	*5,6*	*7,1*	*5,8*	*8,3*
a tempo determinato	*9,4*	*8,7*	*8,9*	*9,7*	*9,0*	*7,2*	*6,0*	*10,3*	*9,4*	*12,6*
Cessazioni	17,3	16,1	17,3	17,3	15,4	14,0	13,3	17,6	15,8	21,9
per fine contratto a tempo determinato	*9,6*	*8,8*	*8,9*	*9,7*	*9,7*	*7,3*	*6,1*	*10,3*	*9,9*	*12,7*
per altri motivi	*7,7*	*7,3*	*8,4*	*7,6*	*5,7*	*6,7*	*7,2*	*7,3*	*5,9*	*9,2*
					Orario di lavoro					
Ore lavorate per dipendente (2)	−0,8	−0,8	−0,9	−0,6	−1,5	−0,5	−0,8	−0,6	−0,9	−0,8
Incidenza del lavoro straordinario (5)	4,1	4,1	3,8	4,0	4,4	4,5	4,3	4,2	3,8	3,9
Incidenza del lavoro interinale (5) (6)	1,2	1,3	....	1,3	1,4	1,2	1,2	1,5	1,2	1,0
Incidenza della CIG (5) (6)	1,2	1,3	....	1,1	1,5	1,5	1,5	0,6	1,6	2,0
					Tassi di sindacalizzazione					
Percentuale di imprese in cui esiste una rappresentanza sindacale aziendale	....	55,5	44,4	78,1	93,8	97,7	58,7	57,0	57,0	53,9
Percentuale di lavoratori iscritti al sindacato	....	37,8	30,6	38,6	39,0	43,5	39,1	37,6	45,8	46,7

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle 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) Flussi nell'anno in rapporto alla media tra occupazione a inizio e fine anno. – (4) Somma di assunzioni e cessazioni. – (5) In rapporto alle ore effettivamente lavorate dai dipendenti. – (6) Totale riferito alle sole imprese con almeno 50 addetti.

La disoccupazione e l'offerta di lavoro in Italia

Nella media del 2002 il tasso di disoccupazione in Italia è diminuito al 9,0 per cento, dal 9,5 del 2001; per la componente di lungo periodo è sceso dal 5,9 al 5,3 per cento. La riduzione si è concentrata nelle regioni meridionali (dal 19,3 al 18,3 per cento) e in quelle centrali (dal 7,4 al 6,6), mentre al Nord il tasso è rimasto intorno al 4,0 per cento, risultando in lieve crescita nella seconda parte dell'anno. Il tasso di disoccupazione si è ridotto dal 7,3 al 7,0 per cento tra gli uomini e dal 13,0 al 12,2 tra le donne.

Nell'anno passato si è rafforzata la partecipazione al mercato del lavoro. Rispetto al 2001 le forze di lavoro sono cresciute di 211 mila persone (0,9 per cento), sfiorando i 24 milioni. Nella media dell'anno il tasso di attività delle persone di età compresa tra 15 e 64 anni è salito al 61,0 per cento, dal 60,4 del 2001. La partecipazione è aumentata in tutte le aree, ma con maggiore intensità al Centro Nord, ampliando ulteriormente i divari territoriali (al Centro Nord il tasso è del 64,8 per cento, nel Mezzogiorno del 54,0 per cento). Il tasso di attività maschile è tornato a espandersi (dal 73,6 al 74,0 per cento) ed è proseguita, seppure in misura inferiore rispetto agli anni precedenti, la crescita di quello femminile (dal 47,3 al 47,9 per cento).

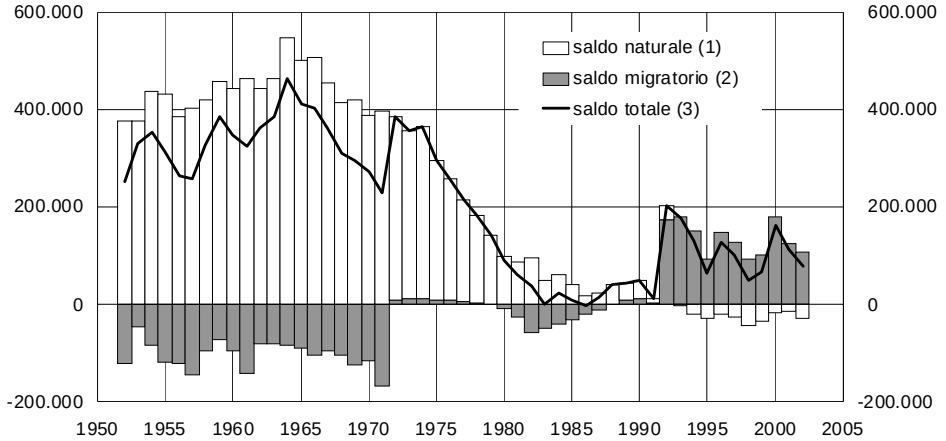
Dal 1995 l'offerta di lavoro è cresciuta più velocemente della popolazione. Il tasso di partecipazione delle persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni si è innalzato dal 57,4 al 61,0 per cento. La crescita è interamente dovuta alle donne, i cui tassi di attività sono aumentati per tutte le classi di età superiori ai 25 anni e in tutte le area geografiche, sebbene in proporzione maggiore al Nord. Queste tendenze sono state favorite dall'aumento del peso delle classi centrali di età, caratterizzate da tassi di attività più elevati della media. Se la struttura per età della popolazione compresa tra i 15 e i 64 anni fosse rimasta quella del 1995 e la partecipazione al mercato del lavoro fosse in ciascuna classe di età quella osservata storicamente, il tasso di attività sarebbe aumentato di 2 invece di 3,6 punti percentuali. In futuro, la dinamica demografica tenderà a esercitare un effetto opposto, a mano a mano che acquisteranno peso le classi più anziane a più bassa partecipazione.

Lo scorso 8 aprile l'Istat ha reso noti i risultati definitivi del 14° Censimento generale della popolazione e delle abitazioni sulla popolazione residente nei comuni italiani al 21 ottobre 2001. Il numero delle persone residenti è risultato pari a 56.995.744, con un aumento di 217.713 (0,4 per cento) rispetto al Censimento del 1991. L'incremento si è concentrato nelle regioni del Nord Est (2,5 per cento), mentre nelle altre circoscrizioni si è registrato un leggero calo. La popolazione residente nei comuni con oltre 500 mila abitanti (Torino, Milano, Genova, Roma, Napoli e Palermo) si è ridotta di 540.595 persone (–7,2 per cento), con una diminuzione della quota sulla popolazione totale dal 15,2 al 13,9 per cento. Il dato censuario è di 850 mila persone inferiore alla popolazione anagrafica al 1° gennaio 2001, una discrepanza più contenuta che nel precedente Censimento (970 mila persone).

Negli anni novanta la popolazione italiana è cresciuta solo in virtù dell'afflusso migratorio. Secondo le risultanze anagrafiche, il saldo naturale della popolazione residente, la differenza tra il numero dei nati vivi e quello dei morti, è negativo dal 1993; la sua media annua dal 1993 al 2002 è risultata pari a –24 mila persone, a fronte di un saldo migratorio positivo di 131 mila persone l'anno (fig. B15).

Fig. B15

MOVIMENTO DELLA POPOLAZIONE RESIDENTE IN ITALIA
(numero di persone)



Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, *Relazione generale sulla situazione economica del Paese - (2002),* vol. III, Appendice PD.3.
(1) Differenza tra il numero dei nati vivi e quello dei morti. – (2) Differenza tra iscrizioni e cancellazioni anagrafiche conseguenti a trasferimenti di residenza. – (3) Somma del saldo naturale e di quello migratorio.

Tra il dicembre del 1993 e il dicembre del 2000 il numero di stranieri iscritti alla anagrafe è aumentato di 835 mila (802 mila provenienti da paesi al di fuori della UE) a 1.465 mila; la loro quota sul totale della popolazione residente è passata dall'1,1 al 2,5 per cento. Alla fine del 2001 i permessi di soggiorno in vigore o in corso di rinnovo – che non coincidono con le iscrizioni alla anagrafe perché in genere non conteggiano separatamente i minori e, se concessi per periodi brevi, non comportano la registrazione anagrafica – erano 1.448 mila, di cui 1.308 mila rilasciati a cittadini extracomunitari. Questi valori non comprendono gli stranieri presenti in Italia che non sono in regola con il permesso di soggiorno.

La legge 30 luglio 2002, n. 189, ha reso più restrittiva la normativa sulla immigrazione. In particolare, ha limitato l'accoglimento delle richieste di personale extracomunitario solo ai casi in cui non è possibile coprire i posti vacanti con lavoratori della UE e ha subordinato la concessione del permesso di soggiorno alla sottoscrizione di un contratto di lavoro che impegni il datore di lavoro a garantire al dipendente immigrato l'alloggio e il pagamento delle spese di viaggio per il rientro nel paese di provenienza. La stessa legge ha previsto la regolarizzazione dei lavoratori immigrati già presenti sul territorio e con un rapporto di lavoro in essere. Allo scadere dei termini, in novembre, erano state presentate oltre 700 mila domande, di cui 340 mila relative a persone impiegate in attività domestiche e di cura; al netto delle duplicazioni derivanti dalle domande presentate da più datori di lavoro per la stessa persona, si valuta in circa 600 mila il numero di immigrati effettivamente in attesa di regolarizzazione. Le domande avanzate nelle due precedenti regolarizzazioni erano state 256 mila (di cui 246 mila accolte) nel 1995 e 323 mila nel 1998.

L'istruzione e la formazione in Italia

Il livello medio di istruzione delle forze di lavoro italiane è tra i più bassi dei paesi membri dell'OCSE (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Nel 2001 il 55 per cento degli italiani di età compresa tra i 25 e i 64 anni aveva conseguito al massimo la licenza elementare o quella media, contro il 33 per cento nella media dei paesi dell'OCSE; in Europa, solo Spagna e Portogallo avevano proporzioni superiori. Specularmente, la quota dei diplomati (33 per cento) e, soprattutto, quella dei laureati (12 per cento) erano molto più basse della media dei paesi dell'OCSE (rispettivamente, 41 e 26 per cento). Il sistema scolastico italiano si differenzia da quello degli altri paesi industriali per la più bassa probabilità di transizione dalla scuola secondaria superiore all'università e per gli elevati abbandoni degli studi universitari.

A metà degli anni settanta oltre il 90 per cento dei quattordicenni italiani conseguiva la licenza media, ma solo il 70 per cento si iscriveva alle scuole superiori (questi valori, come i successivi, sono approssimati rapportando alla popolazione dell'età di riferimento il numero di licenziati o iscritti). Da allora questo divario si è progressivamente chiuso e pressoché tutti i quattordicenni si iscrivono al primo anno della scuola secondaria superiore: circa un quinto sceglie scuole professionali che non consentono l'accesso diretto all'università; dei rimanenti, 1 su 8 non termina il corso di studi. Di conseguenza, tra i diciannovenni circa il 70 per cento ha un titolo di scuola secondaria superiore che permette l'accesso all'università. Poco più del 40 per cento si iscrive all'università o a un corso post secondario, contro il 60 per cento della media dei paesi aderenti all'OCSE. Nei primi anni sessanta questa quota era all'incirca il 10 per cento. Le riforme della scuola dell'obbligo e dell'università attuate in quel decennio diedero un forte impulso alle iscrizioni universitarie, che crebbero al 30 per cento entro la metà degli anni settanta, aumentando più lentamente nei venticinque anni successivi. Solo il 18 per cento dei ventiquattrenni consegue una laurea, con un tasso di abbandono degli studi universitari prossimo al 60 per cento. L'efficienza del nostro sistema universitario rimane fortemente al di sotto degli standard dei paesi sviluppati, sebbene il tasso di abbandono sia calato di quasi dieci punti percentuali dalla metà degli anni ottanta.

Nella maggioranza dei paesi avanzati l'offerta di corsi post secondari era molto più articolata che in Italia fino alla recente istituzione dei cicli brevi. Oltre ai diplomi universitari e alle lauree brevi, sono disponibili in quei paesi corsi finalizzati all'accesso al mondo del lavoro e programmi di istruzione professionale post secondaria. Nella media dei paesi membri dell'OCSE nel 2001 si iscriveva a questi programmi quasi il 15 per cento dei giovani, contro l'1 per cento in Italia. Le differenze erano invece inferiori per le iscrizioni ai corsi universitari in senso stretto: 45 per cento nella media dell'OCSE contro il 43 in Italia.

La probabilità di accedere agli studi universitari e quella di concluderli sono fortemente influenzate dal tipo di scuola superiore frequentata, la cui scelta risente della condizione socio-economica della famiglia di origine, sintetizzata dal grado di istruzione dei genitori.

Secondo l'indagine dell'Istat tra i diplomati, dopo tre anni dal termine delle scuole superiori, il 25 per cento dei diplomati è iscritto all'università, il 55 per cento è occupato e il 17 per cento è in cerca di lavoro. Queste quote variano considerevolmente con il tipo di scuola superiore frequentata: tra gli ex liceali prevale la frequenza dell'università (54 per cento), mentre la maggioranza dei diplomati degli istituti tecnici e magistrali sceglie di lavorare (64 per cento) e solo una minoranza si iscrive all'università (15 per cento); le differenze sono ancora più marcate tra coloro che hanno frequentato istituti professionali, di cui solo il 5 per cento è studente universitario.

Nella seconda metà degli anni novanta la probabilità che un giovane frequentasse un liceo era del 20, 40 o 80 per cento a seconda che i genitori avessero conseguito al massimo la licenza media, il diploma o la laurea.

L'influenza della condizione sociale della famiglia di origine sulle probabilità di iscriversi e di terminare l'università è paragonabile con quella delle capacità individuali. Gli effetti dei due fattori tendono a compensarsi: le probabilità di iscrizione e di abbandono dei giovani meno bravi cresciuti in famiglie a elevata scolarità sono simili a quelle di giovani che, pur manifestando maggiori capacità, risentono negativamente della provenienza da famiglie in cui i genitori hanno un basso livello di istruzione. I tempi e i modi di scelta della scuola secondaria superiore, influenzati dalla condizione familiare, non devono pregiudicare il pieno sviluppo delle capacità personali.

Al basso grado di istruzione formale della popolazione si aggiunge un ridotto investimento nella formazione del personale da parte delle imprese. Secondo dati dell'Eurostat, nel 1999 il 26 per cento dei dipendenti delle imprese private italiane con almeno 10 addetti è stato impegnato in attività formative, contro una media del 40 per cento nella UE; la quota era pari al 25 per cento in Spagna, al 32 in Germania, al 46 in Francia, al 49 nel Regno Unito e al 61 in Svezia; il valore era inferiore in Grecia e Portogallo. Il ritardo è spiegato in larga parte, ma non interamente, dalla minore dimensione delle imprese italiane.

Le retribuzioni e il costo del lavoro in Italia

Nel 2002 le variazioni salariali nei settori privato e pubblico sono tornate ad allinearsi, dopo la crescita assai più sostenuta delle retribuzioni pubbliche nel biennio precedente. Le retribuzioni per unità standard di lavoro dipendente (retribuzioni di fatto misurate nei conti nazionali) sono cresciute in media del 2,6 per cento in entrambi i settori (tav. B20), nella stessa misura dell'indice dei prezzi al consumo. Come già nel 2001, il costo del lavoro – la somma di retribuzioni lorde e oneri sociali a carico dei datori di lavoro – per unità standard di lavoro dipendente è aumentato meno delle retribuzioni unitarie (2,4 per cento), risentendo di una riduzione delle aliquote contributive.

Nell'industria in senso stretto le retribuzioni contrattuali pro capite sono aumentate sull'anno precedente del 2,7 per cento e quelle di fatto del 2,8. Sull'entità insolitamente ridotta dello slittamento salariale (la discrepanza tra le due variazioni) hanno inciso la congiuntura negativa, che ha contenuto le ore lavorate e i premi aziendali collegati alla produttività, e il venir meno dei pagamenti una tantum corrisposti nel 2001. La dinamica delle retribuzioni di fatto è stata minore nelle costruzioni (2,2 per cento) e nell'insieme dei servizi privati (2,3 per cento).

Nella seconda metà degli anni novanta i differenziali retributivi tra Nord e Sud sono rimasti stabili nel settore privato e si sono accresciuti nell'industria in senso stretto.

Secondo i dati della contabilità regionale, nel settore privato tra il 1995 e il 2000 il costo del lavoro per unità standard dipendente (che include gli oneri sociali a carico dei datori di lavoro) è aumentato in media del 2,9 per cento all'anno nel Mezzogiorno e del 2,3 al Centro Nord; le retribuzioni lorde unitarie sono cresciute del 3,3 per cento in entrambe le aree, rimanendo nelle regioni meridionali pari all'82 per cento di quelle centro-settentrionali. Nell'industria, invece, le retribuzioni lorde pro capite del Mezzogiorno sono scese dal 92 all'87 per cento di quelle del Centro Nord, per effetto di una dinamica retributiva assai più contenuta (rispettivamente, 2,5 e 3,5 per cento). L'andamento del costo del lavoro è stato simile nelle due aree (2,7 per cento all'anno al Centro Nord e 2,6 nel Mezzogiorno), lasciando inalterato il rapporto intorno all'84 per cento. Nell'industria meridionale l'impatto sul costo del lavoro dell'aumento delle aliquote contributive – conseguente alla progressiva abolizione degli sgravi degli oneri sociali dal 1994 – sarebbe stato quindi annullato dalla minore crescita delle retribuzioni rispetto al Nord.

Anche i dati sulle retribuzioni mensili al netto di imposte e contributi sociali, rilevati nell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, mostrano un ampliamento dei differenziali territoriali tra il 1995 e il 2000: la retribuzione mensile netta nel Mezzogiorno è scesa dall'89 all'81 per cento di quella al Centro Nord nel settore privato e dall'89 all'83 per cento nell'industria. Sia il livello del divario retributivo, sia la sua evoluzione temporale non dipendono dalla composizione demografica e settoriale dell'occupazione.

Le relazioni industriali in Italia

I rinnovi contrattuali del 2002 (costruzioni, chimica, credito, legno e arredamento, tessile e abbigliamento, gas e acqua) hanno fissato incrementi commisurati al tasso di inflazione programmato per il biennio di vigenza del contratto e hanno previsto il sostanziale recupero a posteriori dello scarto tra inflazione effettiva e programmata nel biennio precedente. I pochi contratti del settore privato siglati nei primi mesi del 2003 (vetro, ceramica, poligrafici, metalmeccanica) e le richieste dei sindacati nelle trattative in corso (alimentare, commercio, turismo) si basano invece su tassi di inflazione previsti per il 2003 e 2004 intorno al 2 per cento, superiori ai tassi programmati dal Governo (rispettivamente 1,4 e 1,3 per cento).

Nell'industria metalmeccanica per la prima volta dagli anni sessanta sono state presentate piattaforme rivendicative distinte e, come nel 2001, l'intesa è stata siglata solo da due dei tre maggiori sindacati dei lavoratori (FIM e UILM). Il nuovo contratto fissa per il biennio 2003-04 un aumento salariale del 5,8 per cento a regime, prossimo alla richiesta di FIM e UILM, cui si aggiunge un pagamento una tantum di 220 euro a compensazione del ritardo nel rinnovo del contratto. L'ultima tranche *dell'aumento, corrisposta dal dicembre 2004, è indicata come anticipo della presumibile differenza tra inflazione effettiva e programmata nel biennio 2003-04, di cui si dovrà tenere conto nel prossimo rinnovo contrattuale. La FIOM, il maggiore sindacato del settore, che non ha firmato l'accordo, aveva avanzato una richiesta molto più elevata (oltre l'8 per cento a regime), incorporandovi anche due punti percentuali a titolo di redistribuzione di parte dei guadagni di produttività del settore. Gli incrementi salariali richiesti nell'industria alimentare e nei settori del commercio e del turismo prevedono aumenti a regime di poco superiori al 6 per cento.*

Nel settore pubblico, i contratti siglati, in febbraio, per i dipendenti dei ministeri e, in maggio, per quelli della scuola hanno concesso aumenti a regime per il biennio 2002-03, rispettivamente, del 6,5 e dell'8 per cento circa (inclusi dagli aumenti a titolo di produttività), che fanno seguito a incrementi del 5,1 e 7 per cento nel precedente biennio.

Nella prima parte del 2002 è fortemente aumentato il numero di ore perse per sciopero in connessione con la proposta di riforma della disciplina dei licenziamenti individuali, avanzata dal Governo nel novembre 2001 (cfr. la Relazione sull'anno 2001). Il clima delle relazioni industriali si è mantenuto teso, anche per le divisioni tra le maggiori organizzazioni sindacali, ma non si è ancora riflesso in un aumento dei conflitti per motivi legati ai rapporti di lavoro.

Il 5 luglio il Governo ha siglato con le parti sociali, con l'eccezione della CGIL, il cosiddetto Patto per l'Italia in cui sono stati concordati interventi in materia di struttura impositiva, mercato del lavoro e intervento nel Mezzogiorno. Le misure riguardanti il lavoro sono state incluse in due disegni di legge delega (cfr. il riquadro: *Le misure riguardanti il mercato del lavoro contenute nel Patto per l'Italia*, in *Bollettino Economico*, n. 39, 2002). Il primo, definitivamente approvato dal Senato nel febbraio di quest'anno, impegna il Governo a riformare la disciplina dei servizi pubblici e privati per l'impiego, dei contratti a contenuto formativo, del lavoro a tempo parziale e di varie forme di rapporto di lavoro di natura occasionale. Nel secondo disegno, ancora all'esame del Parlamento, sono contenute le materie più controverse: il riordino degli incentivi per l'occupazione, la riforma degli ammortizzatori sociali, la sospensione sperimentale dell'art. 18 dello Statuto dei lavoratori e l'arbitrato nelle controversie individuali di lavoro.

I PREZZI E I COSTI

Nell'area dell'euro l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito del 2,2 per cento nella media del 2002, contro il 2,4 dell'anno precedente. In Italia è aumentato del 2,6 per cento (2,7 nel 2001). Il lieve rallentamento dell'inflazione è stato determinato dalla forte decelerazione dei prezzi delle componenti più erratiche, come le fonti di energia e i prodotti alimentari freschi. L'inflazione di fondo – misurata dall'indice generale al netto di queste componenti – è invece salita al 2,5 per cento nell'area, dall'1,9 del 2001 (al 2,8 per cento in Italia, dal 2,4).

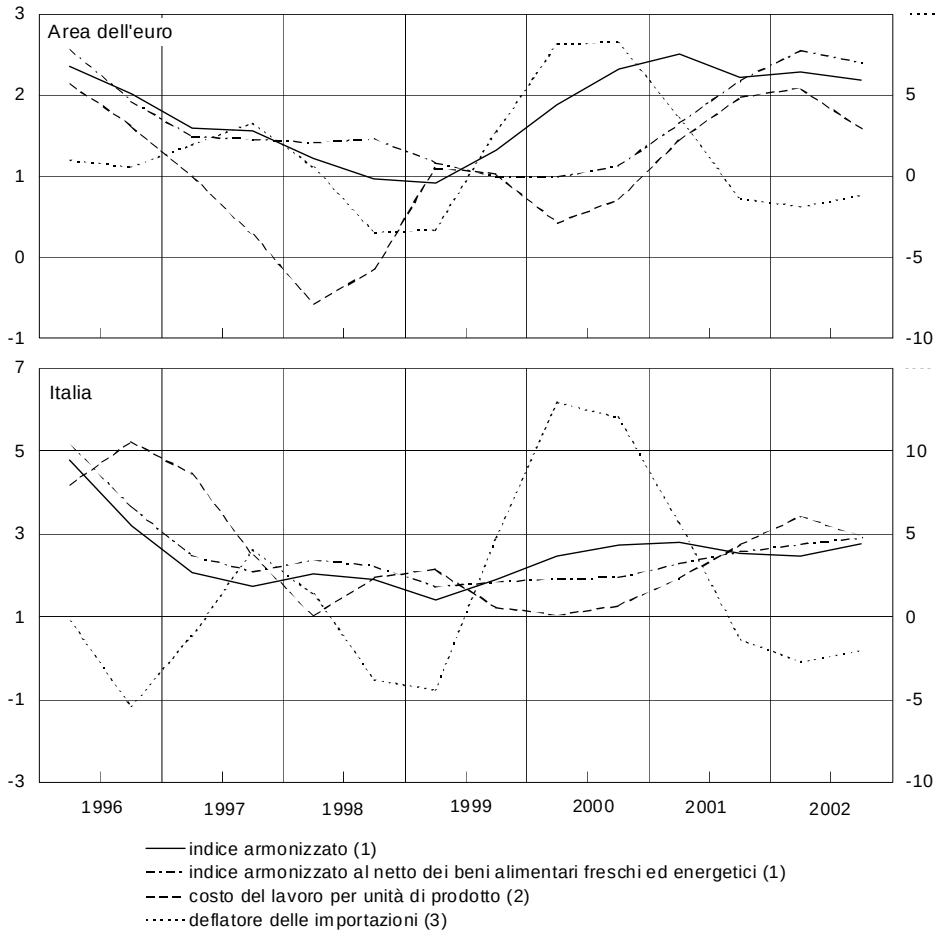
L'andamento dei prezzi al consumo nell'area ha riflesso quello dei costi interni, in presenza di una dinamica negativa dei prezzi dei beni e servizi importati (fig. B16). I prezzi impliciti del PIL sono cresciuti del 2,4 per cento nell'area e del 2,7 in Italia. Ha inciso, soprattutto nel comparto dei servizi, l'effetto temporaneo del cambio di segno monetario, che è stato modesto nelle valutazioni sia dell'Eurostat sia della Banca centrale europea, sebbene superiore a quello implicito negli scenari previsivi più favorevoli. Questo effetto appare anche all'origine del divario osservato nel corso del 2002 fra l'inflazione effettivamente rilevata dagli istituti di statistica e le percezioni soggettive sull'andamento dei prezzi rilevate dai sondaggi presso i consumatori.

Dalla fine degli anni novanta la dispersione fra i tassi d'inflazione dei paesi dell'area è in aumento, anche escludendo le componenti più erratiche; nel 2002 si è portata su livelli prossimi a quelli registrati nella prima metà del decennio. Sulla base dei dati sui prezzi al consumo armonizzati recentemente rivisti dall'Eurostat, il divario fra l'inflazione in Italia e nella media degli altri paesi dell'area è rimasto sostanzialmente stabile nel 2002, poco sotto 0,5 punti percentuali; su un valore simile si colloca il differenziale calcolato rispetto alle componenti di fondo dell'inflazione.

Le attese degli operatori professionali scontano un lieve calo dell'inflazione al consumo nella media del 2003, sul 2 per cento circa nell'area dell'euro e sul 2,5 in Italia. Tale flessione discenderebbe da un allentamento delle tensioni sui mercati del petrolio e dal rafforzamento del cambio dell'euro, in presenza di una ripresa economica contenuta. Dal prossimo anno la dinamica dei prezzi al consumo scenderebbe in media significativamente sotto la soglia del 2 per cento.

Fig. B16

INDICATORI D'INFLAZIONE
NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA
(dati semestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. Scala di sinistra. – (2) Per l'intera economia. Le variazioni sono calcolate con riferimento alla media mobile dei 2 semestri terminanti in quello di riferimento. Per l'area dell'euro, le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna, il costo del lavoro per unità di prodotto è basato sulle unità standard di lavoro. Scala di sinistra. – (3) Scala di destra.

I prezzi e i costi nell'area dell'euro

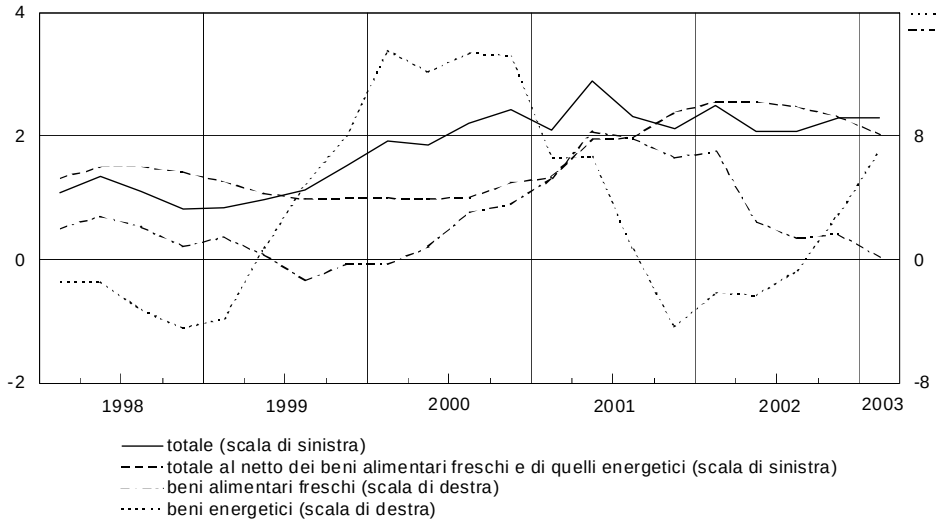
I prezzi al consumo. – Nel 2002 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro, pari nella media dell'anno al 2,2 per cento, ha presentato oscillazioni, impresse dalle componenti più volatili. Il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato è salito al 2,5 per cento nella media del primo trimestre, dal 2,1 dell'ultimo del 2001 (fig. B17); l'accelerazione dei prezzi al consumo è stata in parte determinata dal forte rincaro dei prodotti ortofrutticoli (13,4 per cento nel primo trimestre), ascrivibile alle avverse condizioni meteorologiche e al cambio di segno monetario. L'esaurirsi degli effetti dei

fattori transitori è alla base della riduzione dell'inflazione nel secondo trimestre del 2002 (2,1 per cento). La lieve ripresa, al 2,3 per cento nell'ultimo trimestre, è scaturita dall'accelerazione dei prezzi dei prodotti energetici.

Fig. B17

INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO NELL'AREA DELL'EURO

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat

Nella media del 2002 l'inflazione di fondo è salita al 2,5 per cento, contro l'1,9 dell'anno precedente. Nel corso dell'anno essa ha tuttavia registrato un lieve calo (0,2 punti percentuali fra gennaio e dicembre). Questa riduzione appare contenuta considerato il protrarsi della fase di debole espansione dell'attività produttiva e l'apprezzamento nel corso dell'anno del cambio nominale effettivo dell'euro (pari nella media del 2002 al 3,0 per cento, contro l'1,8 registrato nel 2001). Nella precedente fase di rallentamento dell'attività produttiva (1998-99) l'inflazione di fondo era stata in media di oltre un punto percentuale inferiore a quella registrata lo scorso anno.

Il rialzo del costo del lavoro per unità di prodotto nell'ultimo biennio, imputabile soprattutto al rallentamento della produttività per addetto, ha sostenuto la dinamica dell'inflazione di fondo. Nel periodo 2001-02 l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto ha superato in media di circa 1,5 punti percentuali quello, assai moderato, registrato nel biennio 1998-99, quando le retribuzioni nel complesso dell'economia segnarono una crescita molto contenuta.

Tra i maggiori paesi dell'area, l'inflazione al consumo è scesa fortemente in Germania (all'1,3 per cento nella media dello scorso anno, dall'1,9 del 2001; tav. B25), in connessione con un andamento del costo del lavoro

per unità di prodotto assai più moderato che negli altri maggiori paesi dell'area; i prezzi dei beni non alimentari e non energetici si sono lievemente ridotti in questo paese dalla fine dal 2002. La dinamica dei prezzi è rimasta sostanzialmente invariata in Francia, all'1,9 per cento, e in Italia, al 2,6 per cento.

Tav. B25

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

Voci	Italia			Germania			Francia			Area dell'euro		
	2001	2002	1º trim. 2003	2001	2002	1º trim. 2003	2001	2002	1º trim. 2003	2001	2002	1º trim. 2003
Indice generale	2,7	2,6	2,8	1,9	1,3	1,1	1,8	1,9	2,3	2,4	2,2	2,3
Inflazione di fondo (2)	2,4	2,8	2,6	1,2	1,5	0,8	1,5	2,2	2,1	1,9	2,5	2,0
Beni alimentari trasformati	2,5	2,2	2,4	2,2	2,5	2,1	3,4	3,3	4,0	2,8	3,1	3,2
Beni non alimentari e non energetici	1,8	2,4	1,7	0,2	0,5	–0,5	0,9	0,9	0,5	0,9	1,5	0,7
Servizi	2,9	3,4	3,5	1,7	2,0	1,4	1,5	2,8	2,8	2,4	3,1	2,7
Beni alimentari freschi	5,8	4,9	2,6	7,0	–0,1	–4,6	7,4	2,9	–0,4	7,0	3,1	0,2
Beni energetici	1,6	–2,6	5,4	5,7	0,3	7,6	–1,5	–1,5	7,4	2,2	–0,6	7,0

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per l'Italia le variazioni percentuali relative al 2001 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati senza comprendere le nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi e di quelli energetici.

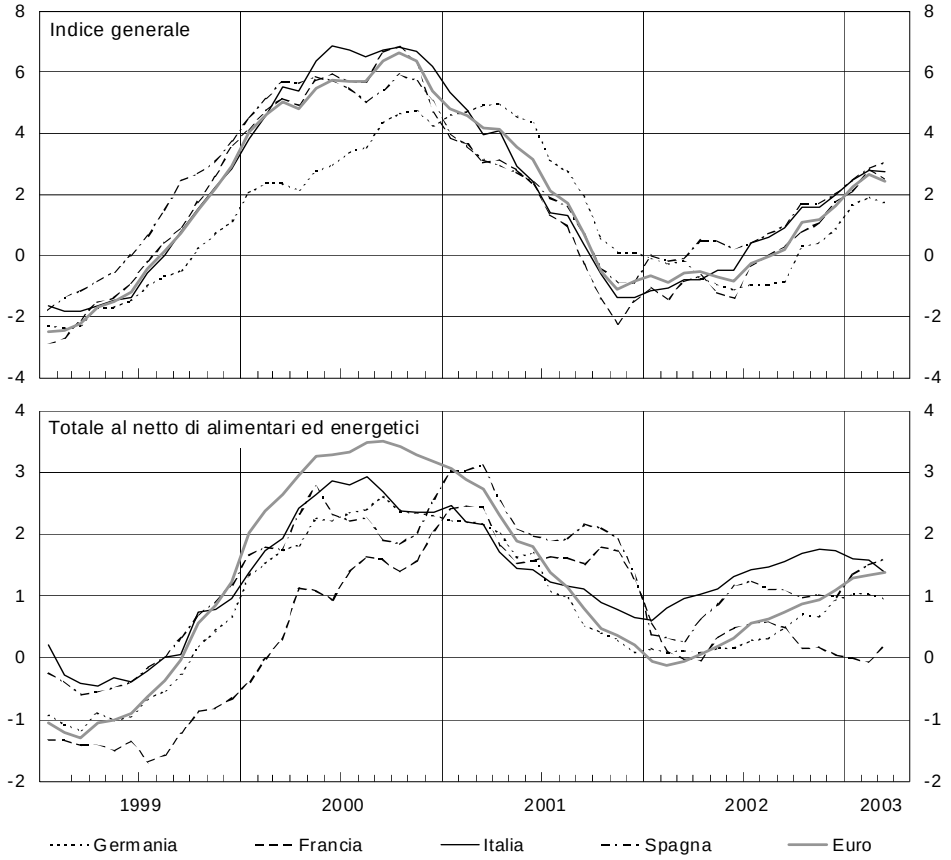
Dallo scorso gennaio l'indice armonizzato dei prezzi al consumo della Germania, dei Paesi Bassi e del Portogallo è calcolato nella nuova base 2000. Nel caso della Germania il passaggio al nuovo paniere, che avviene ogni cinque anni, e la diffusione dei dati ricostruiti nella nuova base per il biennio 2000-01 hanno determinato una forte revisione al ribasso dell'inflazione media nello stesso periodo (0,6 e 0,3 punti percentuali rispettivamente nei due anni), dovuta in parte all'introduzione nel paniere dei servizi di internet. Di conseguenza, anche l'inflazione dell'area dell'euro ha subito una revisione al ribasso per lo stesso periodo (0,2 punti nel 2000 e 0,1 nel 2001).

I prezzi alla produzione e all'esportazione. – I prezzi alla produzione nell'area sono rimasti stabili nella media del 2002 rispetto all'anno precedente, con un calo di quelli dei prodotti intermedi, soprattutto della componente dei beni energetici (–2,2 per cento; fig. B18). L'esaurirsi di questo contributo negativo nel corso dell'anno ha determinato una graduale ripresa dell'inflazione alla produzione, salita all'1,3 per cento nel quarto trimestre sui dodici mesi, dal –0,7 nel primo. Anche nei maggiori paesi dell'area i prezzi alla produzione sono rimasti sostanzialmente stabili nella media del 2002 (salvo un moderato aumento in Spagna), grazie al calo della componente intermedia; nella seconda metà dell'anno sono risultati ovunque in ripresa.

Fig. B18

PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'AREA DELL'EURO

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

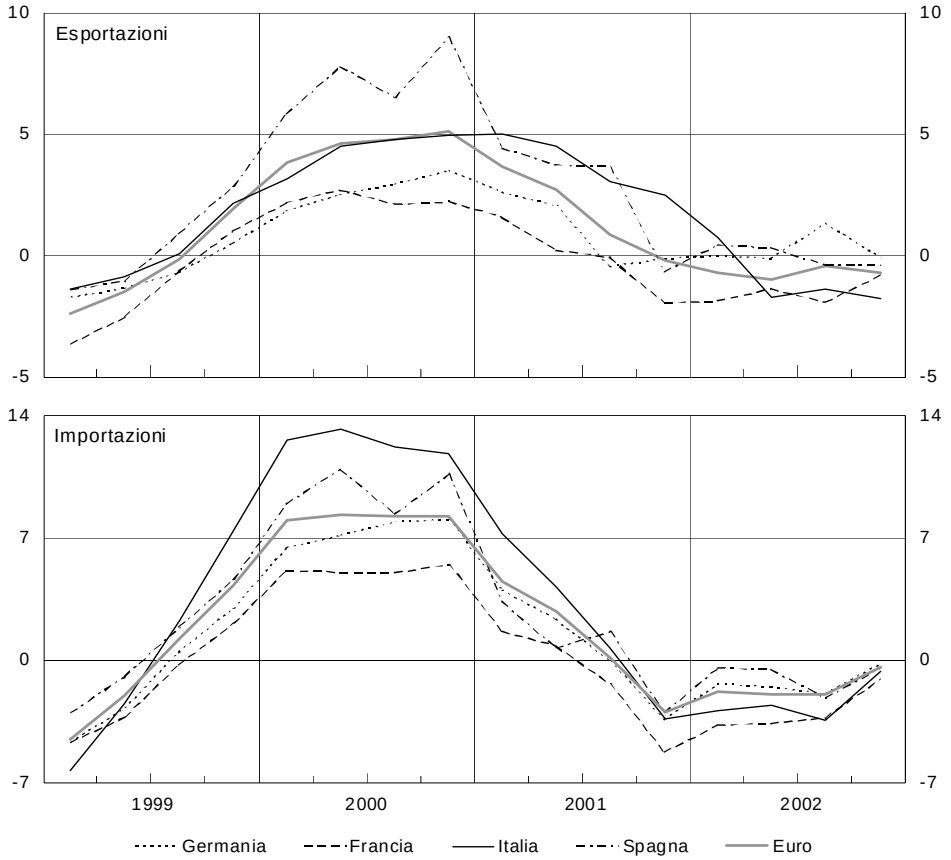
L'indice dei prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al solo consumo finale, che tende ad anticipare di qualche mese l'andamento del corrispondente aggregato al consumo, è salito nella media del 2002 del 2,1 per cento (1,9 nel 2001), segnando nel corso dell'anno una lieve decelerazione (dal 2,2 per cento del primo trimestre del 2002 all'1,9 del quarto). Per questo indicatore si sono registrati nel corso dell'anno andamenti più differenziati tra i maggiori paesi (pur se tali confronti richiedono cautele dovute a una armonizzazione delle statistiche sui prezzi alla produzione ancora incompleta). In Germania il ritmo di crescita sui dodici mesi si è fortemente ridotto nel corso del 2002, dal 2,2 per cento del primo trimestre allo 0,9 nel quarto; questa riduzione è simile a quella osservata nei prezzi al consumo dei corrispondenti prodotti. In Italia l'indicatore è calato in misura modesta (dal 2,8 per cento del primo trimestre al 2,5 del quarto); in Francia e in Spagna, invece, ha registrato un lieve rialzo.

Un'analisi econometrica svolta per l'area dell'euro e per i maggiori paesi indica che la reattività dei prezzi al consumo alle fluttuazioni dell'attività produttiva è superiore per i beni (non alimentari e non energetici) che per i servizi. Inoltre, si conferma che i prezzi alla produzione dei primi reagiscono con maggiore intensità alle oscillazioni cicliche, anticipando di alcuni mesi i movimenti dei prezzi al consumo dei corrispondenti prodotti.

Fig. B19

DEFLATORI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

Lo scorso anno i prezzi delle esportazioni dei paesi dell'area dell'euro sono stati influenzati dalla debolezza della domanda mondiale e dall'ulteriore apprezzamento del cambio nominale dell'euro. Secondo i dati di contabilità nazionale, il deflatore delle esportazioni di beni e servizi è sceso nel complesso dell'area dello 0,7 per cento, contro un aumento dell'1,7 del 2001 (fig. B19). Sui mercati esteri i produttori nazionali italiani e francesi hanno ridotto i prezzi all'esportazione complessivi dei beni manufatti, dell'1,0 e dell'1,6 per cento, rispettivamente, nella media del 2002, a fronte di una sostanziale stabilità di quelli praticati sul mercato nazionale. Il calo dei prezzi

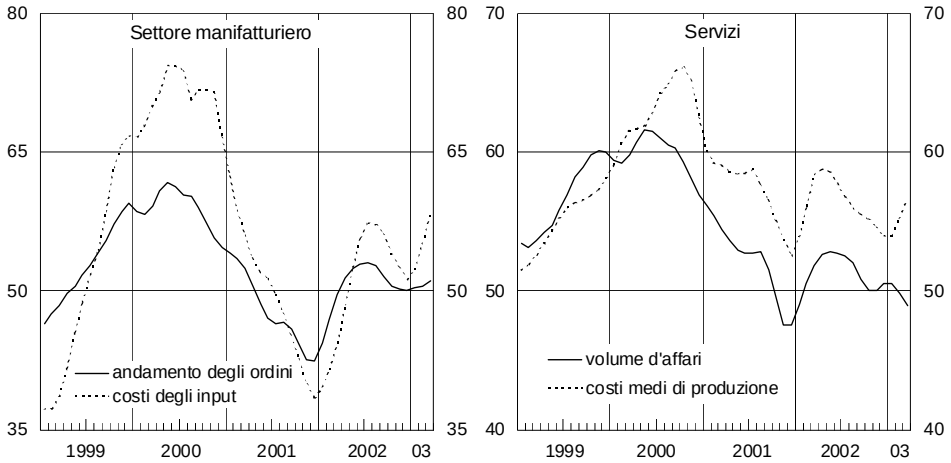
praticati dagli esportatori italiani è stato più contenuto anche per la presenza di una dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto che nell'ultimo biennio è stata superiore a quella registrata dai principali partner commerciali dell'area. I produttori tedeschi invece, pur beneficiando di una dinamica dei costi interni assai inferiore a quella degli altri maggiori paesi dell'area, hanno aumentato i prezzi all'esportazione dei beni, dello 0,3 per cento nella media dell'anno (cfr. il capitolo: *La domanda*).

I costi. – In una fase di debolezza del ciclo l'apprezzamento del cambio nominale dell'euro nello scorso anno ha accresciuto la pressione sulle imprese nazionali a contenere i prezzi praticati sul mercato interno, oltre che su quelli esterni all'area, per difendere le proprie quote di mercato dalla concorrenza dei produttori extra area. Nel contempo, esso ha determinato un contenimento dei costi degli input importati. Il deflatore implicito delle importazioni è sceso nel 2002 dell'1,6 per cento nel complesso dell'area, contro un aumento dello 1,0 nell'anno precedente, quando ancora si manifestavano gli effetti della lunga fase di deprezzamento dell'euro e del rialzo del prezzo del petrolio (fig. B19).

Fig. B20

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 tra 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.*

Nel corso del 2002 il sondaggio mensile condotto dalla Reuters presso i responsabili degli acquisti delle imprese ha segnalato un rialzo dei costi nell'industria e nei servizi dell'area nella prima metà dell'anno (fig. B20), ma una loro decelerazione nei mesi successivi, favorita dall'apprezzamento

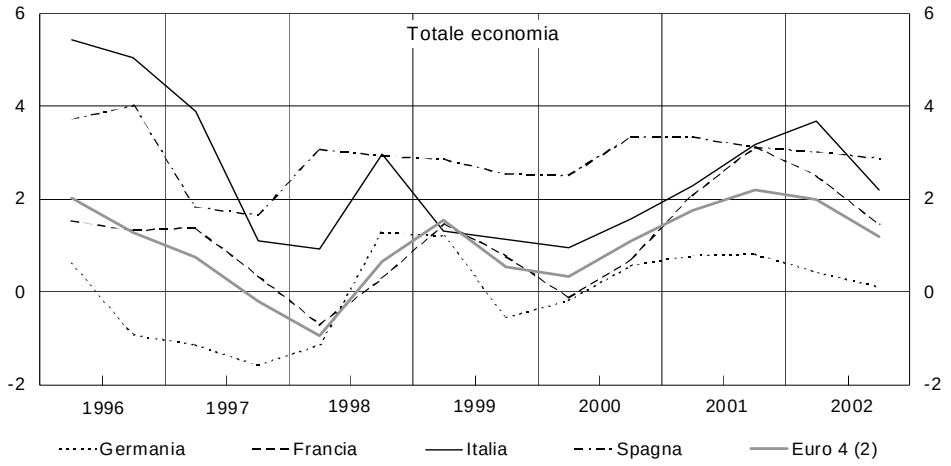
dell'euro nei confronti del dollaro (oltre il 10 per cento nel secondo semestre su quello precedente). Nella seconda metà dell'anno i corsi internazionali in dollari delle materie di base non energetiche sono rimasti pressoché stabili, mentre il petrolio (qualità Brent) è nuovamente rincarato con l'acuirsi delle tensioni nell'area medio-orientale, a 26,9 dollari al barile nella media del secondo semestre, contro i circa 23 del primo (cfr. la sezione: *L'economia internazionale*).

L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel complesso dell'economia nella media dei quattro maggiori paesi dell'area è lievemente sceso nel 2002, all'1,6 per cento, dal 2,0 nell'anno precedente (tav. B26). Il calo è ascrivibile sia a una dinamica dei redditi nominali pro capite lievemente più moderata (2,1 per cento, contro 2,4) sia a guadagni di produttività di poco superiori a quelli dell'anno precedente, anche se ancora molto modesti (0,5 e 0,4 per cento, rispettivamente). La crescita del CLUP registrata in media nello scorso biennio (1,8 per cento) si raffronta con un aumento medio annuo di circa lo 0,5 per cento nel triennio 1998-2000 (fig. B21), quando una crescita dei redditi pro capite assai più moderata si era accompagnata a un'espansione della produttività del lavoro più sostenuta.

Fig. B21

COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO (1)

(dati semestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Per Italia e Spagna basato sulle unità standard di lavoro. – (2) Variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna (media ponderata in base al PIL).

Nel 2002 il CLUP è salito di più nel comparto dei servizi (2,0 per cento nella media dell'anno) che in quello dell'industria al netto delle costruzioni (1,0 per cento), dove i guadagni di produttività sono stati decisamente più elevati (tav. B26). Tra i maggiori paesi dell'area dell'euro, la dinamica del CLUP nel totale dell'economia è risultata particolarmente bassa in Germa-

nia (0,3 per cento); in questo paese al rallentamento della crescita economica ha corrisposto una pronta riduzione dell'occupazione soprattutto nel comparto industriale. La minore reattività dell'occupazione al rallentamento del ciclo in Francia e, soprattutto, in Italia è all'origine di una crescita del CLUP nella media del 2002 assai superiore a quella tedesca, pari all'1,9 e al 2,9 per cento, rispettivamente (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Tav. B26

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 (2)		Occupati (1)			
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
					Industria in senso stretto (3)					
Germania	1,8	1,7	0,3	2,0	0,4	−0,2	0,1	−2,1	1,5	−0,2
Francia	2,2	2,6	1,6	1,9	2,7	0,2	1,1	−1,7	0,6	0,7
Italia	2,9	2,6	1,6	−0,4	0,9	−0,1	−0,7	0,4	1,3	3,0
Spagna	4,1	4,3	0,0	1,5	1,4	1,0	1,4	−0,5	4,1	2,7
Euro 4 (4)	2,2	2,1	0,9	1,1	1,2	0,1	0,4	−1,1	1,4	0,9
					Servizi (5)					
Germania	1,6	1,7	0,7	1,0	2,0	1,4	1,3	0,4	0,9	0,7
Francia	3,0	2,7	0,1	0,2	2,1	1,8	2,0	1,6	2,9	2,5
Italia	3,3	2,3	0,3	−0,5	2,6	1,0	2,2	1,5	3,0	2,9
di cui: *privati*	*2,7*	*2,1*	*0,3*	*−1,1*	*2,8*	*0,9*	*2,5*	*2,0*	*2,4*	3,3
pubblici	*4,0*	*2,5*	*0,3*	*0,5*	*2,1*	*1,3*	*1,8*	*0,8*	*3,6*	2,0
Spagna	4,2	3,7	1,6	0,4	4,0	2,7	2,4	2,3	2,5	3,3
Euro 4 (4)	2,6	2,3	0,5	0,3	2,3	1,6	1,8	1,3	2,1	2,0
					Totale economia					
Germania	1,7	1,6	0,7	1,3	1,1	0,7	0,4	−0,6	1,0	0,3
Francia	2,9	2,5	0,2	0,5	2,0	1,4	1,8	0,8	2,6	1,9
Italia	3,0	2,4	0,4	−0,5	2,1	0,6	1,7	1,1	2,6	2,9
Spagna	4,1	4,0	0,8	1,0	3,2	2,3	2,4	1,3	3,2	2,9
Euro 4 (4)	2,4	2,1	0,4	0,5	1,8	1,0	1,4	0,5	2,0	1,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. – (2) A prezzi di base del 1995. – (3) Rispetto al settore "Attività manifatturiere" sono incluse anche le branche relative all'estrazione di minerali e alla produzione e distribuzione di energia elettrica. – (4) Variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna (media ponderata in base al PIL). – (5) Per l'Italia i servizi sono al netto della locazione dei fabbricati.

Nel 2002 nel comparto dei servizi la quota dei profitti sul valore aggiunto si è mantenuta sostanzialmente stabile, nella media dell'area e nei tre maggiori paesi. Nel settore industriale (al netto delle costruzioni) è rimasta sostanzialmente stabile nella media dell'area; in Francia e in Italia è scesa di circa un punto percentuale; in Germania, invece, ha registrato un rialzo, riflettendo la dinamica più moderata dei redditi da lavoro, in presenza di un calo dell'occupazione.

I primi mesi del 2003. – Nei primi mesi di quest'anno l'inflazione al consumo nella media dell'area dell'euro è rimasta poco sopra il 2 per cento sui dodici mesi; in aprile è scesa al 2,1 per cento (era al 2,3 in dicembre). La decelerazione dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici e dei servizi è stata in parte compensata dal forte rincaro dei prodotti energetici, che ha riflesso le temporanee tensioni sui mercati internazionali del petrolio. Gli aumenti dell'imposta sui tabacchi in alcuni paesi hanno innalzato in aprile il ritmo di crescita dei prezzi degli alimentari trasformati al 3,4 per cento nella media dell'area (contro il 2,7 nel dicembre del 2002).

Il ritmo di crescita dei prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale è rimasto nei primi mesi dell'anno all'1,6 per cento. Nel breve termine, le intenzioni espresse dalle imprese industriali circa la variazione dei propri listini, rilevate dall'indagine condotta in aprile dalla Commissione europea, confermano la sostanziale stabilità dell'inflazione alla produzione, in connessione con la prosecuzione della fase di debolezza congiunturale e la pressione competitiva sui produttori nazionali esercitata dall'apprezzamento del cambio dell'euro.

La dispersione nei tassi d'inflazione. – La dispersione nei tassi di inflazione tra i paesi dell'area – misurata dallo scarto quadratico medio non ponderato – ha raggiunto un minimo nel biennio 1997-98, al culmine degli sforzi intrapresi dai singoli paesi per soddisfare il criterio di convergenza di Maastricht (fig. B22). Successivamente, tale dispersione, calcolata escludendo la Grecia fino a tutto il 2000, è risalita, collocandosi lo scorso anno sopra a un punto percentuale.

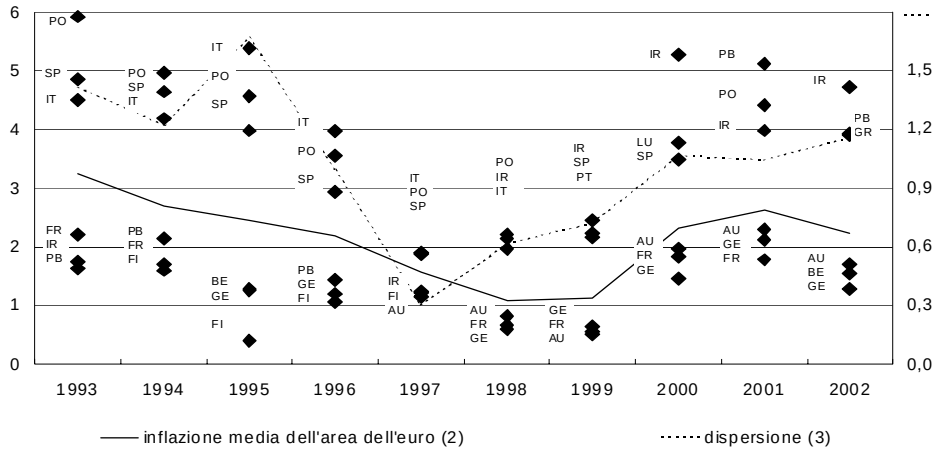
I paesi con i tassi d'inflazione più elevati e più bassi sono stati quasi sempre gli stessi. Nel primo gruppo rientrano Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia fino alla fine degli anni novanta; successivamente, hanno fatto parte di tale insieme i Paesi Bassi, in relazione all'impatto sul loro indice generale di alcune manovre sulle voci a prezzo regolamentato e sulle imposte indirette, e la Grecia. Per contro, i paesi con l'inflazione media annua più bassa sono stati prevalentemente Germania, Francia e Austria. L'inflazione media dell'area dell'euro è stata frenata dall'evoluzione dei prezzi al consumo nei

due maggiori paesi, Francia e, soprattutto, Germania, che nel complesso pesano per circa la metà dell'intera area. Le attese d'inflazione degli operatori professionali indicano che anche nell'anno in corso e nel 2004 l'inflazione media dell'area rifletterebbe l'andamento moderato dei prezzi in questi due paesi.

Fig. B22

DISPERSIONE DELL'INFLAZIONE AL CONSUMO TRA I PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)

(variazioni percentuali sull'anno precedente e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) I dati nel grafico escludono la Grecia fino a dicembre 2000. – (2) Si riportano anche per ciascun anno i 3 paesi con la dinamica dei prezzi più elevata e i 3 con quella più bassa. Scala di sinistra. – (3) Scarto quadratico medio non ponderato, in punti percentuali, tra i tassi d'inflazione dei paesi dell'area. Scala di destra.

Dal 1997 la dispersione dell'inflazione al consumo calcolata rispetto alla componente di fondo è aumentata in misura analoga a quella riferita all'indice generale. L'arresto del processo di convergenza dei tassi di inflazione a partire dal 1998 è quindi dipeso solo marginalmente, e in periodi specifici, dagli shock che hanno colpito negli ultimi anni le componenti più variabili dei prezzi al consumo, in particolare le quotazioni del petrolio e i prezzi delle carni.

Gli andamenti differenziati dei costi di origine interna sono il fattore principale dei divari d'inflazione. La dispersione nella crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nei paesi dell'area ha segnato una forte riduzione nel biennio 1998-99 indotta dalla convergenza nella dinamica dei redditi da lavoro e un rialzo negli anni successivi; questo andamento è in linea con quanto osservato con riferimento ai tassi nazionali d'inflazione.

Tra i paesi dell'area non si sono complessivamente riscontrati sfasamenti significativi del ciclo economico. I prezzi dei beni non alimentari e non energetici sembrano reagire più rapidamente alle oscillazioni del ciclo in Germania e in Francia che in Italia. Queste indicazioni sono confermate dagli andamenti osservati nel corso del 2002 quando, con il protrarsi

della fase di debolezza congiunturale e del diffuso clima di incertezza tra i consumatori (cfr. il capitolo: La domanda*), l'inflazione dei beni non alimentari e non energetici è fortemente scesa in Germania e, in misura più contenuta, in Francia; in Italia la decelerazione di questi prezzi è iniziata solo dalla fine del 2002 ed è stata finora modesta. I prezzi dei servizi sono invece meno reattivi alle oscillazioni cicliche. L'aumento del divario nella crescita di questi prezzi dalla metà del 2001 potrebbe essere stato determinato da un impatto diverso tra paesi del cambio del segno monetario; negli anni precedenti, invece, a mantenere elevata la dispersione tra i tassi di inflazione ha concorso il diverso contributo fornito dal processo di liberalizzazione avviato, con tempi in parte differenti nei vari paesi, in alcuni settori specifici, in particolare in quello delle telecomunicazioni.*

Le aspettative d'inflazione. – Dall'inizio dello scorso anno le previsioni degli operatori professionali censite da *Consensus Forecasts* sull'inflazione media nel 2003 nell'area dell'euro si sono attestate sul 2 per cento (tav. B27).

Tav. B27

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE PER IL 2003 E IL 2004 NELL'AREA DELL'EURO RACCOLTE DA *CONSENSUS FORECASTS*

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paesi	Previsioni per il 2003 formulate nel periodo indicato				Previsioni per il 2004 formulate nel periodo indicato	
	gennaio 2002	giugno 2002	dicembre 2002	maggio 2003	gennaio 2003	maggio 2003
Germania	1,5	1,7	1,2	1,2	1,4	1,2
Francia	1,4	1,6	1,7	1,9	1,6	1,5
Italia	1,9	2,0	2,1	2,4	2,0	2,0
Spagna	2,6	2,8	3,1	3,1	2,7	2,7
Area dell'euro	1,8	1,9	1,8	2,0	1,7	1,6

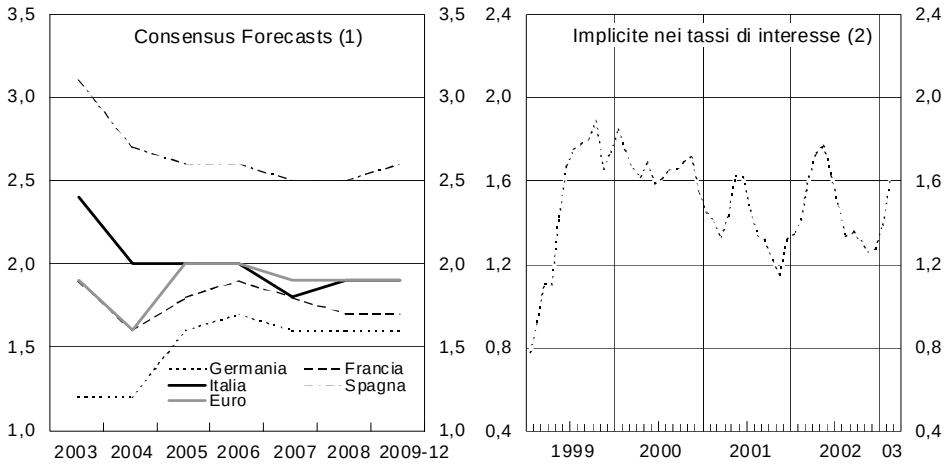
Fonte: *Consensus Forecasts*

Per l'Italia si sono collocate su un livello lievemente superiore, subendo un rialzo all'inizio del 2003, al 2,4 per cento sulla base del sondaggio dello scorso maggio. Nella media di quest'anno il divario di crescita dei prezzi al consumo in Italia nei confronti di Francia e Germania scenderebbe solo di poco rispetto al 2002, a 0,5 e 1,2 punti percentuali, rispettivamente. Nel 2004 nel complesso dell'area la crescita dei prezzi si consoliderebbe al di sotto della soglia del 2 per cento, mentre in Italia rimarrebbe su valori più elevati di circa mezzo punto percentuale.

Sugli orizzonti più distanti, le attese degli operatori professionali e quelle desumibili dai mercati finanziari confermano un quadro di stabilità dell'inflazione nell'area, su livelli inferiori al 2 per cento (fig. B23).

Fig. B23

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE A LUNGO TERMINE NELL'AREA DELL'EURO



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 2003. – (2) 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 2013 e quello di analoghi titoli con cedola indicizzata ai prezzi al consumo in Francia.

I prezzi e i costi in Italia

I prezzi. – L'inflazione in Italia, misurata dall'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, è scesa nella media del 2002 al 2,5 per cento, dal 2,7 nel 2001 (a fronte di una riduzione dal 2,7 al 2,6 per cento sulla base dell'indice armonizzato). Nel corso dell'anno il ritmo di crescita sui dodici mesi si è collocato sotto il 2,5 per cento fino all'estate, salendo successivamente fino al 2,8 per cento nell'ultimo bimestre, in connessione con l'accelerazione dei prezzi dei beni energetici; nei primi cinque mesi di quest'anno si è attestato sul 2,7 per cento (fig. B24).

In Italia la preferenza accordata nell'analisi congiunturale all'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale rispetto all'indice armonizzato discende sia dalla sua disponibilità per un lungo periodo di tempo, anche a livello disaggregato, sia dalla possibilità di distinguere con precisione le voci che lo compongono a seconda della presenza o meno di forme di regolamentazione dei prezzi. Inoltre, dall'inizio del 2002 l'indice armonizzato italiano presenta nel corso dell'anno un andamento molto più irregolare rispetto a quello dell'indice per l'intera collettività nazionale a causa del diverso metodo di rilevazione delle vendite promozionali disposto dall'Eurostat per il calcolo dell'indice armonizzato, che ne sconsiglia l'utilizzo per analisi di breve periodo.

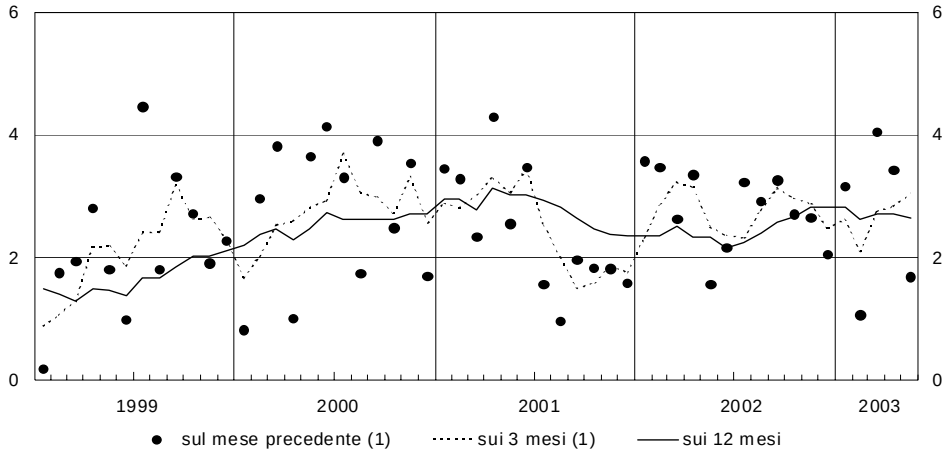
Con riguardo alle voci a prezzo non regolamentato, i servizi hanno subito rincari considerevoli, del 3,9 per cento nella media dell'anno, contro il 3,2 del 2001. A collocare la dinamica di questi prezzi sui livelli massimi dalla

metà degli anni novanta hanno concorso gli effetti temporanei del cambio di segno monetario e una crescita sostenuta del costo del lavoro per unità di prodotto, che ha un'incidenza elevata sul totale dei costi unitari variabili del settore.

Fig. B24

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

(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat.
(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno.

Il ritmo di crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici non sottoposti a controllo pubblico è rimasto sul 2 per cento, come già nel 2001. Tra i beni durevoli si sono registrate riduzioni di prezzo significative, in particolare per i computer (–11,5 per cento) e per le apparecchiature telefoniche (–2,8 per cento).

Nella media degli ultimi cinque anni la percentuale di beni e servizi (escludendo quelli a prezzo regolamentato) che hanno registrato riduzioni di prezzo da un anno all'altro, sebbene triplicata rispetto al periodo 1986-1996 (tav. B28), è rimasta tuttavia contenuta considerando il calo dell'inflazione media. Questo fenomeno ha riguardato soprattutto il mercato dei beni. Il settore dei servizi appare invece caratterizzato dalla presenza di una marcata rigidità dei prezzi verso il basso, che non sembra essersi attenuata neanche nel recente periodo di bassa inflazione (dal 1997). Ciò potrebbe riflettere l'elevata incidenza del costo del lavoro in questo comparto. Alcune analisi empiriche suggeriscono inoltre che la rigidità dei prezzi verso il basso osservata in Italia non sarebbe dovuta all'esistenza di costi associati con la revisione dei listini, i cosiddetti menu costs, *ma deriverebbe, tra l'altro, da un coordinamento strategico tra le imprese (più accentuato nel settore dei servizi, meno esposto alla concorrenza internazionale).*

Nella media del 2002 un forte contributo al contenimento della dinamica inflativa è provenuto dalle voci a prezzo regolamentato, salite solo dello

0,3 per cento; al calo delle tariffe energetiche, che tendono a seguire l'andamento delle quotazioni internazionali dei prodotti petroliferi, si è aggiunta una dinamica moderata delle altre voci.

Tav. B28

VARIAZIONI DEI PREZZI AL CONSUMO NON REGOLAMENTATI IN ITALIA

(valori percentuali) (1)

Voci	Alimentari freschi	Energetici	Beni esclusi gli alimentari freschi e gli energetici	Servizi	Indice generale
	Periodo di inflazione elevata (1977-1985)				
Prezzi:					
in aumento	97,7	93,8	99,3	100	99,4
invariati	0	3,1	0,0	0,0	0,1
in diminuzione	2,3	3,1	0,7	0,0	0,5
	Periodo di inflazione moderata (1986-1996)				
Prezzi:					
in aumento	92,6	81,8	97,9	97,8	96,5
invariati	0	4,5	0,2	1,7	0,7
in diminuzione	7,4	13,6	1,9	0,5	2,8
	Periodo di inflazione bassa (1997-2002)				
Prezzi:					
in aumento	72,7	55,0	88,9	93,8	87,9
invariati	0,0	15,0	0,0	2,8	1,5
in diminuzione	27,3	30,0	11,1	3,5	10,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Per ciascuna componente i valori riportati nella tavola sono ottenuti come segue: per ciascun anno si calcola il numero di voci che presentano prezzi in aumento, stabili e in diminuzione, rispettivamente. Quindi si calcola la percentuale delle voci di ciascuno dei gruppi rispetto al totale delle voci incluse nel sub-indice. Nella tavola si riporta la media dei dati annuali nei periodi indicati.

Tra agosto e novembre dello scorso anno, quando nell'opinione pubblica si rafforzavano i timori di un forte rialzo dei prezzi al consumo, superiore a quello rilevato dalle statistiche ufficiali, il Governo ha sospeso gli aumenti tariffari. Il provvedimento ha determinato la revoca di un incremento dell'1,7 per cento del prezzo dell'energia elettrica, già deliberato per il bimestre settembre-ottobre in relazione al rialzo delle quotazioni del petrolio sui mercati internazionali nei mesi precedenti. Il contributo di questo specifico provvedimento al contenimento dell'inflazione è stato tuttavia limitato a pochi centesimi di punto. Alla fine dello scorso anno l'Autorità per l'energia elettrica e il gas ha modificato il meccanismo di adeguamento di queste tariffe, nel tentativo di ridurre l'ampiezza delle oscillazioni determinate dall'andamento erratico delle quotazioni internazionali dei prodotti energetici. Le tariffe vengono ora riviste ogni tre mesi anziché ogni due e l'adeguamento della componente variabile si basa sull'andamento delle quotazioni internazionali relativo a un periodo di tempo più lungo.

Nel 2002 in Italia la dinamica dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali è stata assai moderata (0,2 per cento in media d'anno, contro l'1,9 del 2001), al pari di quanto registrato nel resto dell'area. Quella dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale si è collocata al 2,5 per cento, contro il 2,2 del 2001, riducendosi tuttavia tra gennaio 2002 e lo scorso marzo di 1,3 punti percentuali.

I costi e i margini. – Sulla base delle informazioni fornite dagli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat, nella media del 2002 nel settore manifatturiero il forte calo dei costi degli input importati (–2,2 per cento, contro un aumento del 2,5 nel 2001) ha contrastato l'accelerazione dei costi degli input di lavoro (dal 3,0 al 3,9 per cento; tav. B29). Nel complesso i costi unitari variabili nel comparto manifatturiero sono aumentati dell'1,0 per cento, contro l'1,6 del 2001, a fronte di un incremento dei prezzi dell'output dello 0,5 per cento. I margini unitari di profitto delle imprese private del settore si sono quindi contratti nel 2002, dopo il lieve aumento nell'anno precedente.

Anche nel comparto dei servizi i margini unitari sono scesi nella media dello scorso anno, per effetto di un aumento dei costi unitari variabili del 2,6 per cento a fronte di uno dei prezzi dell'output dell'1,9 per cento.

Tav. B29

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

Componenti	Industria manifatturiera			Servizi al netto dell'Amministrazione pubblica		
	Pesi % nel 1995	2001	2002	Pesi % nel 1995	2001	2002
Costi unitari variabili	100,0	1,6	1,0	100,0	2,8	2,6
Costi degli input di lavoro	35,9	3,0	3,9	73,6	2,3	2,8
Costi degli altri input	64,1	0,8	–0,5	26,4	3,9	2,3
Interni	38,3	–0,5	0,9	19,9	3,6	3,1
Importati	25,8	2,5	–2,2	6,5	4,6	–0,3
Prezzo dell'output	100,0	2,4	0,5	100,0	2,9	1,9
Interno	58,3	1,0	3,0	91,3	2,8	1,8
Estero	41,7	3,8	–1,9	8,7	3,9	2,3

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

Il differenziale d'inflazione dell'Italia. – Nella media del 2002 la crescita dei prezzi al consumo armonizzati nel nostro paese è rimasta di poco superiore a quella registrata negli altri paesi dell'area (la differenza è stata di 0,4 punti percentuali, contro 0,3 punti del 2001), anche con riferimento alle

componenti di fondo dell'inflazione (0,4 punti contro 0,5 del 2001); tale riduzione del divario si è tuttavia annullata nel primo trimestre di quest'anno.

In una prospettiva più ampia, nell'ultimo biennio il differenziale tra la crescita della componente di fondo dei prezzi al consumo in Italia e quella nel resto dell'area si è circa dimezzato (portandosi sui 0,5 punti) rispetto a quanto osservato alla fine degli anni novanta. Vi ha contribuito soprattutto una dinamica dei prezzi dei servizi più in linea con quella degli altri paesi, grazie anche a un aumento delle tariffe pubbliche nettamente inferiore all'inflazione media generale.

L'aumento del differenziale d'inflazione nei confronti della Germania a 1,3 punti nella media del 2002 (da 0,8 punti nell'anno precedente) è ascrivibile soprattutto a un divario nella crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, che si è ulteriormente ampliato a sfavore del nostro paese. Il differenziale d'inflazione con la Francia è risultato pari a 0,7 punti, contro 0,9 punti nel 2001. Sulla più sostenuta crescita dei prezzi al consumo in Italia rispetto a Germania e Francia potrebbe avere inciso anche la più elevata presenza della piccola distribuzione nel nostro paese, dove si sarebbero concentrati gli effetti del *changeover.*

Il sondaggio Banca d'Italia - Sole 24 Ore sulle aspettative d'inflazione. – La rilevazione trimestrale condotta lo scorso marzo dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore presso un campione di imprese italiane segnala una previsione di aumento nei successivi dodici mesi dei prezzi praticati dalle imprese intervistate dell'1,5 per cento, in calo rispetto alle intenzioni manifestate in dicembre. Sullo stesso orizzonte temporale le attese sull'inflazione al consumo in Italia sono invece in lieve aumento, al 2,8 per cento, dal 2,7 di dicembre. Nei sondaggi condotti dall'inizio del 2002 il costo del lavoro è stato indicato dalle imprese quale il principale fattore di spinta della dinamica dei prezzi; i giudizi circa l'impatto dei costi delle materie di base hanno oscillato in linea con l'andamento delle quotazioni del petrolio. La debolezza della domanda è stata, viceversa, indicata dalle imprese quale il fattore più importante che concorre a mantenere moderata la dinamica dei prezzi.

L'impatto del cambio di segno monetario sui prezzi al consumo

L'impatto sui prezzi al consumo. – Nelle valutazioni della Banca centrale europea l'impatto del cambio della moneta sui prezzi al consumo dei paesi dell'area sarebbe stato nel complesso contenuto. Sulla base di un'analisi degli indici dei prezzi al consumo armonizzati relativi a circa 80 categorie merceologiche, l'Eurostat ha stimato per la prima metà del 2002 un im-

patto per il complesso dell'area compreso tra 0 e 0,2 punti percentuali, concentrato soprattutto nel comparto dei servizi. Tali indicazioni confermano in linea di massima quelle formulate ex ante dalle banche centrali nazionali e dagli istituti nazionali di statistica, anche se il contributo del *changeover* all'inflazione dell'area risulta superiore a quello allora stimato nello scenario come più favorevole.

Per il nostro paese, la Banca d'Italia e l'Istat hanno condotto un'analisi su un aspetto specifico del changeover*: l'impatto sull'inflazione di movimenti dei prezzi verso livelli "psicologici" (ad esempio 9,99 invece di 10,00) o "arrotondati" nella nuova valuta. L'esercizio è stato condotto su circa un terzo delle quotazioni elementari utilizzate nel calcolo dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale e rappresentative del 61 per cento delle voci incluse nel paniere di quell'indice, rilevate in ciascun mese tra gennaio e ottobre 2002.*

Nel periodo considerato la quota dei prezzi "attraenti" ("psicologici" o "arrotondati") sul totale delle quotazioni considerate è progressivamente aumentata, da circa un quinto a oltre la metà, rivelando l'operare di un processo di aggiustamento graduale dei prezzi alla nuova moneta. Fra gennaio e ottobre 2002 l'impatto cumulato del cambio di segno monetario sui prezzi al consumo dovuto al raggiungimento di soglie "attraenti" è stato stimato in 0,3-0,9 punti percentuali, a seconda del metodo di stima utilizzato. Nello stesso periodo l'incremento dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale calcolato dall'Istat è stato pari al 2,4 per cento. Con riferimento all'inflazione media registrata nel 2002, pari al 2,5 per cento, il contributo una tantum del suddetto effetto si sarebbe collocato tra 0,1 e 0,5 punti (cfr. il riquadro: Introduzione dell'euro e inflazione al consumo in Italia, *in* Bollettino Economico, *n. 40, marzo 2003).*

Il cambio di segno monetario avrebbe esercitato un effetto quasi esclusivamente sulle voci vendute tramite i canali distributivi tradizionali, i cui prezzi hanno registrato nel periodo considerato una dinamica nettamente superiore a quella osservata presso la distribuzione moderna (ipermercati, supermercati, ecc.).

Nel complesso, questi risultati sono in linea con le valutazioni ex ante effettuate congiuntamente dall'Istat e dalla Banca d'Italia nel corso del 2001. Solo per pochi paesi dell'area sono stati diffuse stime dell'impatto del changeover *sull'inflazione al consumo: esso risulterebbe pari a 0,2 punti in Francia e a 0,6 punti nei Paesi Bassi.*

Le percezioni dei consumatori sull'andamento dei prezzi al consumo. – Secondo i sondaggi congiunturali condotti presso le famiglie, in Italia e negli altri paesi dell'area nel corso del 2002, la quota di coloro che giudicavano i prezzi nei precedenti dodici mesi in forte aumento è gradualmente salita, fino a toccare livelli storicamente elevati. Inoltre, lo scorso novembre, secondo il sondaggio condotto presso i consumatori dalla Commissione europea e denominato Eurobarometro, oltre l'80 per cento degli intervistati riteneva che l'introduzione dell'euro avesse determinato un forte aumento dei prezzi.

I giudizi su una dinamica dei prezzi peggiore di quella registrata dalle statistiche ufficiali potrebbero avere influenzato negativamente le decisioni di spesa delle famiglie e le aspettative d'inflazione.

Alcune evidenze empiriche suggeriscono che i consumatori, nel formulare i propri giudizi sull'andamento dell'inflazione, abbiano implicitamente attribuito ai beni e servizi acquistati frequentemente un peso superiore a quello che tali voci effettivamente presentano nel loro paniere di consumi. Questi prezzi nel corso del 2002 hanno effettivamente mostrato una dinamica assai più elevata di quella media.

L'inflazione in Italia per classi di spesa. – In presenza di forti variazioni nei prezzi relativi, le diverse abitudini di consumo delle varie fasce della popolazione potrebbero aver determinato differenze significative nei rispettivi tassi di inflazione.

Gli istituti nazionali di statistica calcolano gli indici dei prezzi al consumo con riferimento alla spesa media dell'intera popolazione o di sottoinsiemi piuttosto ampi di essa (come, in Italia, per l'indice relativo alle famiglie di operai e impiegati). Non vengono invece prodotti indicatori riferiti ai consumi di tipologie familiari specifiche, individuate ad esempio in base al reddito. Da un punto di vista operativo, il calcolo di un insieme più articolato di indici è reso particolarmente oneroso dal numero assai elevato di quotazioni elementari che andrebbero rilevate ogni mese per tenere conto delle scelte di acquisto specifiche di ciascun segmento della popolazione. È presumibile che tali scelte differiscano, oltre che per la composizione del paniere di beni e servizi, in relazione al canale distributivo utilizzato (supermercati, hard discount, negozi tradizionali), all'ubicazione dell'esercizio commerciale (centro, periferia, comuni limitrofi), alle caratteristiche del prodotto (marchi commerciali, prezzi più bassi, ecc.).

Dall'indagine annuale sui comportamenti di spesa delle famiglie italiane condotta dall'Istat nel 2000 si desume che per le classi di spesa più basse (primo 10 per cento della distribuzione per spesa equivalente, che tiene cioè conto della diversa composizione familiare) l'incidenza dei consumi di beni alimentari, di prodotti energetici e di beni e servizi a prezzo regolamentato è circa il doppio di quella riferita alla classe con il volume di spesa più elevato (ultimo 10 per cento); per contro, l'importanza relativa dei consumi di servizi a prezzo libero è circa la metà. Pur con le cautele dovute all'impossibilità di tenere conto, sulla base dei dati disponibili, delle differenze nei prezzi degli stessi beni pagati dalle varie tipologie di consumatori, l'inflazione subita dalle classi meno abbienti sarebbe stata simile a quella delle classi più benestanti, e non troppo diversa da quella riferita all'intera popolazione rilevata dall'Istat. A questa valutazione si perviene tenendo conto della diversa composizione nella struttura dei consumi e dell'evoluzione dei prezzi delle varie categorie di spesa nel corso del 2002, in particolare della forte accelerazione di quelli dei prodotti alimentari e dei servizi non regolamentati, da un lato, e della dinamica assai moderata dei prezzi dei beni e servizi sottoposti a controllo pubblico e del calo dei prezzi dei prodotti energetici, dall'altro.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

Nel 2002 il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 61,7 miliardi di euro (pari allo 0,9 per cento del PIL dell'area); nel 2001 era stato in disavanzo per 19,4 miliardi; l'avanzo del conto capitale è salito da 9,5 a 11,8 miliardi (tav. B30). Il miglioramento del conto corrente è in larga misura dovuto all'aumento dell'attivo commerciale (da 75,5 a 133,3 miliardi), risultato di una diminuzione del valore delle importazioni (–3,3 per cento) e di un aumento di quello delle esportazioni (2,6 per cento), verificatisi in un contesto di indebolimento dell'attività economica nell'area e di modesta ripresa della domanda internazionale; vi ha contribuito anche la riduzione del costo delle materie prime in seguito al rafforzamento del cambio dell'euro rispetto al dollaro. Al miglioramento del saldo corrente hanno contribuito anche il saldo dei servizi, divenuto attivo (11 miliardi di euro, contro il deficit di 3,7 nel 2001), e la riduzione dei disavanzi nei redditi (–36,6 miliardi, da -39,9 nel 2001) e nei trasferimenti (–46,0 miliardi, da –51,2).

Tav. B30

BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO (1)

(saldi in miliardi di euro)

Voci	1999	2000	2001	2002
Conto corrente	**–31,8**	**–76,2**	**–19,4**	**61,7**
Merci	56,3	7,7	75,5	133,3
Servizi	–8,2	–6,6	–3,7	11,0
Redditi	–37,5	–26,3	–39,9	–36,6
Trasferimenti unilaterali	–42,4	–50,9	–51,2	–46,0
Conto capitale	**14,9**	**12,0**	**9,5**	**11,8**
Conto finanziario	**18,2**	**71,5**	**–24,9**	**–137,7**
Investimenti diretti	–119,6	–18,9	–102,8	–45,5
Investimenti di portafoglio	–36,1	–102,8	64,7	110,6
Derivati	3,7	–3,1	–3,5	–13,9
Altri investimenti	162,3	181,8	–1,1	–186,7
di cui: *Banche* (2)	*178,7*	*162,7*	*5,9*	*–137,8*
Variazione riserve ufficiali	7,9	14,5	17,8	–2,2
Errori e omissioni	**–1,3**	**–7,3**	**34,7**	**64,3**

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

Nel conto finanziario le uscite nette complessive sono salite a 137,7 miliardi di euro, da 24,9 nel 2001. A fronte di un afflusso netto per investimenti diretti, di portafoglio e derivati pari a 51,2 miliardi (–41,5 miliardi nel 2001) vi sono stati deflussi per "altri investimenti" pari a 186,7 (1,1 nel 2001), in ampia parte collegati alla riduzione della raccolta netta all'estero delle istituzioni finanziarie e monetarie residenti. Sono ancora cresciuti gli errori e omissioni (circa 64 miliardi); la variazione delle riserve è stata pressoché nulla.

In Italia il deficit del conto corrente si è ampliato, passando da 0,7 miliardi di euro nel 2001 a 7,3 nel 2002, pari allo 0,6 per cento del PIL (tav. B31). Questo risultato è dovuto al peggioramento del saldo dei servizi, passato dal pareggio del 2001 a un disavanzo di 3,7 miliardi, e all'ampliamento del deficit nei redditi (da 11,6 a 15,4 miliardi). La riduzione da 6,5 a 5,6 miliardi del disavanzo dei trasferimenti correnti ha attenuato solo lievemente il deterioramento del saldo complessivo. L'attivo commerciale è rimasto pressoché invariato (17,3 miliardi, contro 17,4 nell'anno precedente).

Tav. B31

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

Voci	2000	2001	2002
Conto corrente	**–6,3**	**–0,7**	**–7,3**
Merci	10,4	17,4	17,3
Esportazioni	*260,9*	*273,6*	*268,3*
Importazioni	*250,5*	*256,2*	*251,0*
Servizi	1,2	. .	–3,7
Redditi	–13,1	–11,6	–15,4
Trasferimenti unilaterali	–4,7	–6,5	–5,6
di cui: *Istituzioni della UE*	*–4,9*	*–5,6*	*–5,7*
Conto capitale	**3,2**	**0,9**	**0,8**
Attività intangibili	–0,1	–0,3	–0,2
Trasferimenti unilaterali	3,3	1,2	1,0
di cui: *Istituzioni della UE*	*3,6*	*1,7*	*1,6*
Conto finanziario	**4,3**	**–3,3**	**8,5**
Investimenti diretti	1,1	–7,4	–2,7
Investimenti di portafoglio	–26,3	–7,6	16,1
Derivati	2,5	–0,5	–2,7
Altri investimenti	30,0	11,7	1,0
di cui: *Banche* (2)	*29,5*	*27,6*	*–41,7*
Variazione riserve ufficiali	–3,1	0,5	–3,1
Errori e omissioni	**–1,2**	**3,1**	**–2,1**

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

Il saldo del conto corrente dell'Italia, il cui disavanzo era progressivamente cresciuto tra la metà degli anni ottanta e i primi anni novanta, era divenuto significativamente attivo dopo il 1993, grazie alle svalutazioni della lira del 1992 e del 1995. L'incidenza del surplus corrente sul PIL era cresciuta dallo 0,8 per cento del 1993 fino a un massimo del 3,2 per cento nel 1996. Nella parte finale degli anni novanta il saldo attivo si è progressivamente ridotto, è divenuto negativo per lo 0,5 per cento del PIL nel 2000, prevalentemente per gli effetti della forte crescita del prezzo in euro del petrolio.

L'avanzo del conto capitale, dopo la marcata riduzione del 2001, è rimasto quasi invariato (0,8 miliardi, contro 0,9 nel 2001).

Il conto finanziario italiano ha registrato afflussi netti per 8,5 miliardi (–3,3 nell'anno precedente): gli errori e omissioni sono stati contenuti, pari a –2,1 miliardi.

Il maggiore contributo al miglioramento del conto finanziario è stato fornito dagli investimenti di portafoglio, il cui saldo è passato dai 7,6 miliardi di deflussi netti del 2001 ai 16,1 di afflussi netti del 2002; si sono inoltre ridotti, da 7,4 a 2,7 miliardi di euro, i deflussi netti per investimenti diretti. I saldi dei derivati e, soprattutto, degli "altri investimenti" sono invece peggiorati rispetto al 2001.

Alla fine dell'anno la posizione netta sull'estero dell'Italia risultava debitoria per 70,6 miliardi, il 5,6 per cento del PIL; era creditoria e pari al 2,5 per cento del prodotto nel 2001. L'ingente peggioramento è dipeso in larga misura dalla riduzione del valore delle attività sull'estero detenute dai residenti non bancari, una quota importante delle quali è costituita da azioni, in ragione dell'apprezzamento dell'euro e, soprattutto, della caduta dei corsi azionari.

Nel 2002 in Germania, Francia e Spagna i saldi di conto corrente sono migliorati. L'attivo della Germania è passato da 1 a 48,9 miliardi, quello della Francia da 23,7 a 29,6 miliardi; il deficit della Spagna è sceso da 18,3 a 16,6 miliardi. In Germania il forte ampliamento del surplus commerciale (da 90,1 a 120,4 miliardi) è stato accompagnato da una marcata riduzione del disavanzo dei servizi (da 51,2 a 38,3 miliardi) e da moderati cali dei disavanzi delle altre due voci. In Francia il contributo positivo di maggiore rilievo è stato fornito dalla crescita dell'avanzo commerciale (da 3,8 a 12,4 miliardi), a fronte di una riduzione di quello dei redditi (da 16,6 a 11,7). Anche in Spagna il principale contributo al miglioramento del conto corrente è stato fornito dalle merci, il cui disavanzo è sceso da 36,4 a 34,7 miliardi. In Germania, a fronte di afflussi per investimenti diretti, di portafoglio e derivati per 50,8 miliardi, vi sono stati deflussi pari a 129,5 miliardi per "altri investimenti". In Francia, invece, gli investimenti diretti e di portafoglio e i derivati hanno complessivamente generato deflussi netti per 33,6 miliardi, gli "altri investimenti" per 7,9. Gran parte degli afflussi nel conto finanziario della Spagna sono attribuibili al saldo degli "altri investimenti".

Gli scambi di merci

Nel 2002 è proseguito l'ampliamento dell'avanzo commerciale dell'area dell'euro iniziato nel 2001. Come nell'anno precedente, il miglioramento è scaturito sia da una crescita delle esportazioni in valore (2,6 per cento), sia da un calo delle importazioni (–3,3 per cento). Quest'ultimo ha riflesso la diminuzione dei valori medi unitari dei prodotti importati conseguente all'apprezzamento dell'euro, ma anche quella dei volumi, determinata dal rallentamento della spesa interna e in particolare dal calo degli investimenti. Le esportazioni sono aumentate in volume, favorite dalla, sia pure contenuta, ripresa della domanda estera. Le ragioni di scambio dell'area sono migliorate dell'1,8 per cento rispetto al 2001. Sono cresciute le esportazioni in valore soprattutto di beni intermedi e di consumo e, per quanto riguarda i mercati di sbocco, principalmente quelle dirette in Asia (escluso il Giappone).

In Italia l'attivo commerciale, risultato nella valutazione *fob-fob* pari a 17,3 miliardi di euro (1,4 per cento del PIL), è rimasto invariato rispetto al 2001 in presenza di una diminuzione dell'interscambio in valore: le importazioni sono scese del 2,0 per cento, le esportazioni dell'1,9. La riduzione di queste ultime è stata determinata dal calo dei valori medi (–1,9 per cento rispetto al 2001), con un ristagno delle quantità (cfr. il capitolo: *La domanda*). Anche la diminuzione delle importazioni è scaturita solamente dal calo dei valori medi unitari (–3,6 per cento), in presenza di una crescita delle quantità di oltre l'1 per cento. Le ragioni di scambio hanno quindi continuato a migliorare (1,8 per cento), seppure a un ritmo inferiore rispetto al 2001. I prezzi all'importazione hanno beneficiato dell'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro (5,6 per cento nella media dell'anno), la valuta sulla cui base è fissato il prezzo internazionale della maggior parte delle materie prime.

Nel 2002 quasi tutti i principali settori di specializzazione hanno registrato una diminuzione delle esportazioni in valore: apparecchi elettrici e di precisione (–10,8 per cento), cuoio e calzature (–8,7 per cento), prodotti tessili e dell'abbigliamento (–4,7 per cento), mobili (–3,5 per cento) e macchine e apparecchi meccanici (–2,8 per cento). Sono cresciute solo le esportazioni di prodotti alimentari, bevande e tabacco (5,7 per cento), di prodotti chimici (3,8 per cento) e, esclusivamente grazie all'aumento delle vendite nei mercati esterni alla UE, di mezzi di trasporto (2,2 per cento, nonostante una caduta del 5,0 per cento nel comparto degli autoveicoli; tav. B32).

Il valore delle importazioni si è ridotto soprattutto per minerali energetici, apparecchi elettrici e di precisione, metalli e prodotti in metallo, macchine e apparecchi meccanici, che più hanno risentito del calo dell'attività pro-

duttiva interna. Sono invece aumentate le importazioni di mezzi di trasporto e di prodotti chimici.

Tav. B32

COMMERCIO CON L'ESTERO (*CIF-FOB*) DELL'ITALIA PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA

(composizione percentuale e variazioni percentuali sull'anno precedente; dati a prezzi correnti)

Voci	Esportazioni			Importazioni		
	Composizione percentuale nel 2001	Variazioni percentuali nel 2001	Variazioni percentuali nel 2002	Composizione percentuale nel 2001	Variazioni percentuali nel 2001	Variazioni percentuali nel 2002
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	1,6	10,2	−3,6	3,5	−2,2	−1,9
Minerali energetici	. .	73,1	134,4	10,4	−3,0	−8,8
Minerali non energetici	0,2	−3,6	1,3	0,8	−1,4	−6,3
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	5,1	7,2	5,7	6,5	7,2	−1,8
Prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento	10,5	7,5	−4,7	4,9	7,6	0,2
Cuoio e prodotti in cuoio	5,3	9,1	−8,7	2,1	17,8	−1,8
Legno e prodotti in legno	0,6	−0,3	−4,5	1,3	−4,2	1,1
Carta e prodotti in carta, stampa ed editoria	2,2	2,5	−0,4	2,7	−6,8	−4,3
Prodotti petroliferi raffinati	1,9	−2,3	−12,9	2,1	−14,0	8,8
Prodotti chimici e fibre sintetiche ed artificiali	9,4	6,7	3,8	12,7	2,3	2,4
Articoli in gomma e materie plastiche	3,5	3,0	. .	2,1	0,2	0,4
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	3,4	1,9	−2,9	1,1	3,9	−2,1
Metalli e prodotti in metallo	8,1	3,4	−3,0	9,8	−2,3	−6,9
Macchine e apparecchi meccanici	19,8	6,5	−2,8	7,9	1,7	−2,7
Apparecchi elettrici e di precisione	10,1	4,7	−10,8	14,2	−2,6	−8,5
Mezzi di trasporto	10,9	−2,5	2,2	14,3	7,2	3,4
Altri prodotti industria manifatturiera	6,4	0,3	−4,6	1,6	0,6	−4,8
di cui: *mobili*	*3,5*	*3,5*	*−3,5*	*0,4*	*3,8*	*0,2*
Energia elettrica, gas, acqua	. .	109,1	−23,9	0,7	15,8	5,2
Altri prodotti non classificati altrimenti	1,0	99,7	−16,0	1,2	181,0	−12,3
Totale	**100,0**	**4,8**	**−1,9**	**100,0**	**2,0**	**−2,0**

Fonte: Istat

Nel 2002 il valore delle importazioni di minerali energetici è diminuito dell'8,8 per cento; il disavanzo generato dal settore è così passato da 26,4 a 24,0 miliardi di euro (dal 2,2 all'1,9 per cento del PIL). In presenza di un sostanziale ristagno delle quantità importate - che hanno risentito della fase sfavorevole dell'attività industriale - la riduzione delle importazioni in valore ha riflesso quella dei valori medi unitari, che a loro volta seguono con un lieve ritardo l'andamento dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime energetiche. Le quotazioni in dollari del petrolio, dopo aver raggiunto un minimo nel giugno scorso, avevano ripreso a salire, seppure con un andamento oscillante a seconda degli sviluppi della crisi geopolitica sfociata nello scorso marzo nella guerra all'Iraq (cfr. la fig. A16 del capitolo della sezione A: *I flussi commerciali e finanziari internazionali*). Nella media del 2002 il prezzo in dollari del petrolio è cresciuto del 2,2 per cento rispetto al 2001. L'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha tuttavia più che compensato questo aumento, determinando un calo del 3,4 per cento del prezzo in euro.

Per l'Italia l'incidenza percentuale delle importazioni di prodotti energetici sul PIL risulta essere più elevata di quella dei principali paesi industriali, con l'eccezione della Spagna; la relativamente bassa intensità energetica della struttura produttiva italiana compensa solo in parte la maggiore dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento di fonti energetiche. Nella media degli anni novanta la concentrazione geografica delle importazioni italiane di prodotti energetici, che può essere considerata un indicatore indiretto del rischio di incorrere in difficoltà di approvvigionamento derivanti da instabilità geopolitiche nelle aree di produzione, risulta lievemente superiore a quella degli altri tre maggiori paesi dell'area dell'euro. Dal 1994 tale concentrazione tende tuttavia a ridursi leggermente. Per petrolio greggio e gas naturale, che costituiscono circa il 95 per cento delle nostre importazioni di minerali energetici, nel periodo 1993-2002 sono cresciute le quote provenienti da Russia (divenuta il primo paese fornitore), Algeria e Norvegia, a scapito di quelle fornite da Libia, Iran e Arabia Saudita.

La stazionarietà del saldo commerciale dell'Italia discende da un aumento del disavanzo con la UE (da 2,5 a 5,1 miliardi di euro) e da un ampliamento dell'attivo con i paesi extra UE. Il primo è stato prevalentemente determinato dall'ulteriore crescita del deficit nei confronti della Germania, passato da 7,0 a 9,3 miliardi; il secondo è principalmente scaturito dal calo delle importazioni in valore dai paesi membri dell'OPEC (tav. B33; dati espressi nella valutazione *cif-fob*).

Nel 1996, per effetto delle svalutazioni della lira del 1992 e del 1995, il surplus commerciale nei confronti della Germania aveva raggiunto un massimo, pari allo 0,4 per cento del PIL italiano a prezzi correnti. Dall'anno successivo il saldo ha iniziato a peggiorare: è divenuto leggermente negativo nel 1998; ha toccato lo 0,7 per cento del prodotto nel 2002.

Sempre lo scorso anno, si sono ridotte sia le esportazioni dirette in Germania (–9,7 per cento) che le importazioni da quel paese (–3,4 per cento);

a tale riduzione delle esportazioni in valore, determinata per intero dalla minore quantità venduta, hanno contribuito tutti i principali settori (il comparto della moda, la meccanica, la chimica, i mezzi di trasporto e gli "altri prodotti manifatturieri", che includono i mobili).

Tav. B33

INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF-FOB* DELL'ITALIA PER PAESE O AREA

(milioni di euro, composizione percentuale e variazioni percentuali sul 2001)

Paesi e aree	Esportazioni			Importazioni			Saldi	
	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	Variazioni	Composizione	Valori	
	2002			2002			2001	2002
Paesi industriali	**186.473**	**-4,2**	**69,6**	**178.013**	**-3,0**	**68,9**	**11.078**	**8.460**
Paesi UE	140.540	-5,0	52,5	145.602	-3,2	56,3	-2.449	-5.061
di cui:								
Area dell'euro	*117.730*	*-5,6*	*44,0*	*127.593*	*-2,9*	*49,4*	*-6.663*	*-9.863*
di cui:								
Francia	*32.167*	*-4,5*	*12,0*	*28.869*	*-2,6*	*11,2*	*4.042*	*3.298*
Germania	*36.192*	*-9,7*	*13,5*	*45.455*	*-3,4*	*17,6*	*-6.981*	*-9.263*
Spagna	*16.755*	*-1,2*	*6,3*	*11.711*	*4,7*	*4,5*	*5.775*	*5.044*
Regno Unito	*18.259*	*-1,2*	*6,8*	*12.818*	*-5,3*	*5,0*	*4.935*	*5.442*
Altri paesi industriali (1)	45.933	-1,7	17,1	32.411	-2,4	12,5	13.527	13.522
di cui:								
Giappone	*4.493*	*-4,5*	*1,7*	*5.321*	*-15,2*	*2,1*	*-1.573*	*-828*
Stati Uniti	*25.854*	*-1,5*	*9,7*	*12.507*	*-3,0*	*4,8*	*13.351*	*13.348*
Resto del mondo	**81.369**	**3,9**	**30,4**	**80.515**	**0,4**	**31,1**	**-1.844**	**854**
Paesi dell'Europa centrale e orientale	20.774	3,3	7,8	15.472	6,5	6,0	5.589	5.302
Paesi dell'ex URSS	6.179	8,5	2,3	11.339	-2,6	4,4	-5.942	-5.160
di cui:								
Russia	*3.801*	*7,4*	*1,4*	*7.915*	*-7,3*	*3,1*	*-4.997*	*-4.114*
Paesi OPEC	10.947	4,9	4,1	15.825	-13,8	6,1	-7.932	-4.878
America centro-meridionale	8.051	-13,0	3,0	5.853	0,2	2,3	3.411	2.198
di cui:								
Mercosur (2)	*2.449*	*-34,6*	*0,9*	*3.381*	*-3,0*	*1,3*	*260*	*-932*
Altri paesi	35.418	7,9	13,2	32.027	7,5	12,4	3.030	3.391
di cui:								
Cina	*4.018*	*22,7*	*1,5*	*8.307*	*11,0*	*3,2*	*-4.209*	*-4.289*
Altri paesi dell'Asia orientale (3)	*9.585*	*-5,5*	*3,6*	*6.167*	*-5,5*	*2,4*	*3.620*	*3.418*
Totale	**267.842**	**-1,9**	**100**	**258.528**	**-2,0**	**100**	**9.234**	**9.314**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera. - (2) Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay. - (3) Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Malesia, Singapore, Tailandia, Taiwan.

Anche l'attivo commerciale nei confronti della Francia e della Spagna si è ridotto nel 2002 (rispettivamente, da 4,0 a 3,3 miliardi e da 5,8 a 5,0). Nel primo caso la diminuzione delle esportazioni (–4,5 per cento) è stata superiore a quella delle importazioni (–2,6), nel secondo, a un calo delle esportazioni è corrisposto un aumento delle importazioni. L'attivo verso il Regno Unito si è ulteriormente ampliato, da 4,9 a 5,4 miliardi di euro; il calo delle importazioni, significativo per i prodotti meccanici, ha superato quello delle esportazioni, concentrato invece nei mezzi di trasporto e in particolare negli autoveicoli.

Il surplus commerciale dell'Italia nei confronti dei paesi dell'Europa centro-orientale si è leggermente ridotto (da 5,6 a 5,3 miliardi): in una fase di forte rallentamento dell'interscambio con quest'area, le importazioni in valore sono aumentate a un ritmo quasi doppio rispetto a quello delle esportazioni. In particolare, sono decisamente rallentate le importazioni di prodotti tessili e abbigliamento e cuoio e calzature, che, includendo anche una rilevante quota di reimportazioni, risentono dell'andamento della produzione italiana nei medesimi settori; è invece accelerata la crescita degli acquisti di macchine elettriche. Il disavanzo nei riguardi degli Stati dell'ex URSS si è ridotto di 0,8 miliardi: le importazioni sono diminuite del 2,6 per cento, grazie soprattutto al calo del valore degli acquisti di petrolio e gas, che hanno più che compensato il forte rallentamento delle esportazioni. Il disavanzo commerciale nei confronti della Cina è rimasto sostanzialmente immutato: pur rallentando, le esportazioni hanno continuato a crescere a un ritmo molto più sostenuto rispetto alle importazioni (rispettivamente, 22,7 e 11,0 per cento). L'attivo commerciale italiano nei confronti degli Stati Uniti è rimasto invariato, in presenza di una diminuzione dell'interscambio. La riduzione delle esportazioni è stata determinata da un calo dei valori medi unitari, superiore all'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro; tutti i principali settori esportatori, tranne quello dei mezzi di trasporto, hanno visto ridursi il valore delle vendite in quel mercato. Anche le esportazioni verso i paesi dell'Estremo Oriente (escluso il Giappone) sono diminuite, a causa dell'andamento negativo dei settori della moda e della meccanica.

I servizi, i redditi e i trasferimenti

I servizi. – Nell'area dell'euro il saldo dei servizi, che era risultato negativo per tre anni consecutivi (pari a –3,7 miliardi nel 2001), è divenuto attivo nel 2002 per 11,0 miliardi, grazie a una crescita dei crediti e a una riduzione dei debiti.

In Italia, nell'anno in esame, il saldo dei servizi è diventato negativo per 3,7 miliardi di euro (era in pareggio nel 2001; era stato positivo per tutti gli

anni novanta). Al peggioramento del saldo ha contribuito prevalentemente la riduzione dell'attivo dei viaggi (da 12,4 a 10,4 miliardi), oltre che l'ampliamento dei deficit dei servizi per il governo e dei trasporti. Le entrate totali, dopo due anni di crescita, sono scese a 63,6 miliardi (–1,6 per cento rispetto al 2001). Sono diminuiti gli introiti dei due maggiori settori, i viaggi (–2,7 per cento) e gli "altri servizi per le imprese" (–5,3 per cento), oltre a quelli delle comunicazioni; sono invece cresciute le entrate dei trasporti e delle assicurazioni. Le uscite sono aumentate da 64,6 a 67,2 miliardi (4,0 per cento, in rallentamento rispetto al 2001), interessando tutti i maggiori settori, tranne quello degli "altri servizi per le imprese" (tav. aB67).

Tav. B34

VIAGGIATORI IN ITALIA E ALL'ESTERO NEL 2002, PER PROVENIENZA E DESTINAZIONE

(composizione e variazioni percentuali sul 2001)

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	**60,3**	**0,5**	**66,3**	**6,4**	**43,5**	**9,9**	**45,0**	**10,8**
di cui: *Area dell'euro*	*48,6*	*2,2*	*55,2*	*6,9*	*34,7*	*9,8*	*36,1*	*12,8*
di cui: *Germania*	*22,3*	*–5,1*	*28,8*	*–3,3*	*7,2*	*–8,3*	*3,2*	*–7,6*
Francia	*9,1*	*16,6*	*7,1*	*46,5*	*11,9*	*10,4*	*13,9*	*10,1*
Austria	*7,4*	*6,9*	*9,3*	*11,5*	*3,4*	*17,5*	*4,8*	*24,0*
Regno Unito	*8,1*	*–5,0*	*8,8*	*3,8*	*4,4*	*10,5*	*2,3*	*–7,3*
Extra UE	***39,7***	**–7,4**	**33,7**	**–15,8**	**56,5**	**5,9**	**55,0**	**1,4**
di cui: *Svizzera*	5,8	*21,0*	*4,9*	*34,1*	*6,1*	*–2,2*	*3,2*	*–4,0*
Stati Uniti	*11,7*	*–23,4*	*11,6*	*–31,4*	*10,8*	*15,7*	*7,5*	*–14,3*
Giappone	*4,6*	*–10,5*	*4,1*	*–13,5*	*0,9*	*24,5*	*0,2*	*35,3*
Totale	**100,0**	**–2,7**	**100,0**	**–1,1**	**100,0**	**7,6**	**100,0**	**5,6**
	Numero di viaggiatori							
UE	**62,3**	**1,8**	**77,4**	**10,5**	**35,1**	**2,6**	**46,9**	**16,3**
di cui: *Area dell'euro*	*56,1*	*0,9*	*70,0*	*9,7*	*31,8*	*1,0*	*40,7*	*17,6*
di cui: *Germania*	*23,1*	*0,2*	*35,5*	*0,9*	*5,5*	*–7,4*	*5,0*	*–8,4*
Francia	*15,7*	*–5,1*	*11,4*	*41,4*	*16,1*	*–1,3*	*18,3*	*26,5*
Austria	*10,2*	*10,1*	*14,5*	*11,2*	*4,4*	*6,5*	*7,6*	*7,2*
Regno Unito	*3,9*	*12,3*	*5,0*	*17,0*	*1,3*	*23,5*	*1,6*	*–0,4*
Extra UE	**37,7**	**6,3**	**22,6**	**10,2**	**64,9**	**1,3**	**53,1**	**4,5**
di cui: Svizzera	*16,6*	*–5,8*	*7,4*	*16,8*	*41,1*	*–10,0*	*20,8*	*–25,4*
Stati Uniti	*2,5*	*–3,3*	*3,5*	*–12,8*	*1,7*	*7,9*	*2,3*	*–10,1*
Giappone	*1,2*	*17,2*	*1,5*	*6,3*	*0,1*	*10,3*	*0,1*	*..*
Totale	**100,0**	**3,5**	**100,0**	**10,4**	**100,0**	**1,8**	**100,0**	**10,0**

Fonte: UIC, *Indagine campionaria sul turismo*.

Nel 2002 il surplus derivante dai viaggi all'estero è stato pari a 10,4 miliardi di euro (lo 0,8 per cento del PIL), 2,0 miliardi in meno rispetto all'anno precedente. Il peggioramento è il risultato sia di un ulteriore calo degli introiti (–2,7 per cento, dopo il –3,2 del 2001) sia di una forte ripresa delle uscite (7,6 per cento): dopo la diminuzione dell'anno precedente (–2,8 per cento), accentuata negli ultimi mesi dai timori di attentati terroristici, le spese degli italiani per viaggi all'estero hanno ripreso a crescere a ritmo sostenuto, grazie anche all'apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute.

Il numero dei viaggiatori, sia in uscita che in entrata, ha ripreso ad aumentare dopo il calo del 2001. La spesa pro capite dei viaggiatori italiani all'estero è tornata a crescere, quella degli stranieri in Italia ha continuato a ridursi.

I viaggi all'estero costituiscono per l'Italia l'unico comparto in attivo strutturale degli scambi di servizi internazionali. L'incidenza del surplus dei viaggi sul PIL aveva raggiunto un massimo nel 1995 (1,3 per cento), grazie anche ai guadagni di competitività derivanti dai deprezzamenti della lira. Negli anni successivi la rilevanza rispetto al PIL era progressivamente scesa, con un parziale recupero (all'1,1 per cento del PIL) nel 2000, anno del Giubileo. Nel 2001 vi era stata una riduzione del valore dell'interscambio per viaggi all'estero, divenuta particolarmente intensa negli ultimi mesi dell'anno a causa degli attentati dell'11 settembre; l'incidenza del saldo attivo sul PIL si era tuttavia mantenuta quasi sullo stesso livello dell'anno precedente per la sostanziale compensazione tra il calo delle uscite e quello degli introiti. Nel 2002 gli andamenti divergenti delle spese all'estero degli italiani e degli esborsi dei viaggiatori stranieri in Italia hanno determinato una contrazione del surplus del settore dei viaggi.

Alla tenuta degli esborsi in Italia dei cittadini della UE (0,5 per cento, contro lo 0,8 del 2001) si è accompagnato un calo di quelli dei viaggiatori provenienti dai paesi esterni all'Unione (–7,4 per cento, dopo il –8,7 dell'anno precedente). La diminuzione è stata determinata principalmente dalla contrazione delle spese dei viaggiatori statunitensi (–23,4 per cento), effetto sia della minore propensione di questi ultimi a viaggiare dopo gli attentati dell'11 settembre 2001 (in Italia il loro numero si è ridotto del 2,8 per cento nella media dell'ultimo biennio) sia dell'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro; è inoltre proseguito il calo delle spese dei viaggiatori giapponesi (–10,5 per cento). La sostenuta ripresa delle spese dei cittadini svizzeri ha solo in parte compensato queste tendenze negative. Per quanto riguarda le spese dei viaggiatori provenienti dalla UE, la ripresa di quelle effettuate dai francesi (16,6 per cento) e l'accelerazione di quelle degli austriaci (6,9) hanno bilanciato il calo delle spese effettuate dai cittadini tedeschi (–5,1) e britannici (–5,0 per cento). Le spese degli stranieri in occasione di viaggi in Italia per vacanze, che costituiscono quasi il 60 per cento del totale, sono diminuite meno di quelle sostenute per motivi di lavoro.

Tra il 1998 e il 2002 la quota sul complesso delle spese per viaggi in Italia dei cittadini della UE è cresciuta dal 57,6 al 62,2 per cento. La progressiva riduzione della quota tedesca (dal 26,0 al 21,8 per cento), che rimane tuttavia la più rilevante, è stata più che compensata dalla crescita delle quote della Francia (dal 7,7 al 10,9 per cento), dell'Austria (dal 6,8 all'8,1) e del Regno Unito (dal 6,7 al 7,9). Nello stesso quinquennio la quota statunitense è scesa dal 10,9 al 9,2 per cento, anche se nel 2001 essa aveva toccato un massimo dell'11,7 per cento; la contrazione della quota giapponese (dal 7,6 al 4,3 per cento), conseguenza anche del prolungato ristagno di quell'economia, è invece stata continua.

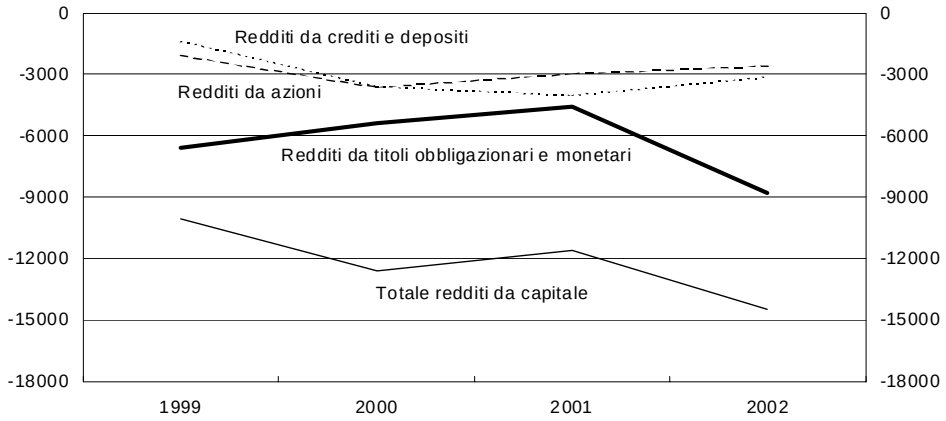
Dal lato delle uscite, nel 2002 le spese dei viaggiatori italiani nella UE sono aumentate rispetto al 2001 a un ritmo più intenso di quelle nei paesi extra UE (rispettivamente, 9,9 e 5,9 per cento); in entrambe le aree di destinazione è cresciuta anche la spesa pro capite dei viaggiatori italiani. Tra le principali destinazioni nella UE, le spese sono aumentate in Francia (10,4 per cento), in Spagna (18,2 per cento) e, grazie anche all'apprezzamento dell'euro rispetto alla sterlina, in Gran Bretagna (10,5 per cento); si sono invece ridotte dell'8,3 per cento in Germania, ove si collegano prevalentemente a motivi di lavoro. All'esterno della UE hanno ripreso a crescere, dopo la contrazione di quasi il 20 per cento nel 2001, le spese per viaggi negli Stati Uniti (15,7 per cento), mentre sono scese del 2,2 per cento quelle effettuate in Svizzera. In linea con la recente tendenza a preferire le destinazioni continentali, dal 2001 la quota della Francia sul totale ha superato quella degli Stati Uniti, che, in termini di spesa, erano il paese preferito dai viaggiatori italiani.

I redditi. – Il calo di 3,3 miliardi del disavanzo dei redditi dell'area dell'euro nel 2002 è attribuibile per 0,7 miliardi all'aumento dell'avanzo nei redditi da lavoro e per 2,6 miliardi a un minore deficit in quelli da capitale. Tra questi ultimi, che costituiscono la componente più significativa della voce complessiva, sono migliorati i saldi dei redditi da investimenti diretti e da "altri investimenti", grazie a una riduzione delle uscite superiore a quella delle entrate; il peggioramento del saldo dei redditi da investimenti di portafoglio è stato determinato da una crescita degli esborsi superiore a quella degli introiti nella componente azionaria.

Fig. B25

REDDITI DA CAPITALE: SALDI PER STRUMENTO FINANZIARIO

(dati annuali in milioni di euro)



Nel 2002, dopo la riduzione dell'anno precedente, il disavanzo dei redditi dell'Italia ha ripreso a crescere, da 11,6 a 15,4 miliardi di euro; il peggioramento ha interessato sia i redditi da capitale sia quelli da lavoro. Il disavanzo di questi ultimi, dopo essersi praticamente annullato nel 2001, si è ampliato a 0,9 miliardi. Il deficit dei redditi da capitale è passato da 11,6 a 14,5 miliardi, riflettendo il maggiore disavanzo dei redditi da portafoglio, mentre il

deficit dei redditi da “altri investimenti” si è ridotto e il saldo dei redditi da investimenti diretti è tornato a registrare un modesto attivo (tav. aB69).

Dall’analisi per strumento finanziario emerge che il peggioramento del saldo dei redditi da capitale nel 2002 è stato determinato per intero dall’allargamento del deficit nei redditi da titoli non azionari (fig. B25). A causare questo andamento hanno contribuito l’ampliamento della posizione netta negativa dell’Italia relativamente a questi strumenti nel 2001 e l’aumento nel 2002 del differenziale positivo dei tassi di interesse a breve termine tra l’area dell’euro e gli Stati Uniti.

I trasferimenti in conto corrente. – Nel 2002 il disavanzo dell’Italia nei trasferimenti unilaterali in conto corrente è sceso a 5,6 miliardi di euro, dai 6,5 dell’anno precedente. Il peggioramento è stato interamente causato dall’aumento del deficit nei trasferimenti privati e, in particolare, degli “altri trasferimenti” (che includono i premi e gli indennizzi assicurativi relativi al ramo danni). La riduzione del deficit nei trasferimenti pubblici è stata quasi per intero determinata dall’ampliamento del surplus nei trasferimenti relativi agli “altri soggetti non residenti”, che includono imposte e tasse, pensioni e contributi previdenziali. Il deficit nei confronti delle Istituzioni della UE è rimasto invariato: la crescita delle uscite per “altri trasferimenti” ha trovato compensazione nelle maggiori entrate legate alla Sezione garanzia del FEOGA e nei minori trasferimenti alla UE per l’IVA (tav. aB.70).

Il conto capitale

Nel 2002 il surplus del conto capitale dell’Italia è rimasto quasi invariato (0,8 miliardi di euro, contro gli 0,9 del 2001). Sono leggermente migliorati i saldi dei trasferimenti privati e delle attività intangibili. Il surplus dei trasferimenti pubblici è invece sceso da 1,2 a 0,8 miliardi, anche per effetto della remissione del debito in favore di paesi altamente indebitati (tav. aB71).

Il conto finanziario

Gli investimenti diretti. – Nel 2002 è proseguito nell’area dell’euro il rallentamento dell’attività di acquisizione e fusione di imprese, che aveva caratterizzato i mercati internazionali negli anni precedenti il 2001. Ciò si è riflesso soprattutto in una significativa diminuzione dei flussi per investimenti diretti all’estero degli operatori residenti (da 259,2 a 174,5 miliardi), a fronte di una diminuzione più contenuta di quelli in entrata (da 156,4 a 129,0). Ne sono risultate uscite nette per 45,5 miliardi, contro 102,8 nel 2001.

Gli investimenti diretti dell'Italia hanno segnato deflussi netti per 2,7 miliardi, in diminuzione di 4,7 miliardi rispetto al 2001, riflettendo un calo degli investimenti italiani all'estero. Questi sono ammontati a 18,2 miliardi e sono diminuiti del 24,2 per cento rispetto al 2001; gli investimenti esteri in Italia sono stati pari a 15,5 miliardi (–7,0 per cento; tav. aB60).

Tav. B35

INVESTIMENTI ESTERI IN TITOLI ITALIANI

(flussi in milioni di euro)

Voci	2000	2001			2002		
		I sem.	II sem.	Anno	I sem.	II sem.	Anno
Obbligazioni non bancarie	**7.803**	**7.540**	**14.061**	**21.602**	**7.366**	**10.739**	**18.105**
Titoli di Stato ...	**52.569**	**35.703**	**-22.913**	**12.790**	**6.366**	**17.873**	**24.239**
BOT	–3.041	5.829	–11.116	–5.287	4.606	4.635	9.241
BTP	55.839	20.217	6.010	26.227	7.704	25.421	33.125
CCT	1.524	787	–14.439	–13.652	–12.765	–10.910	–23.676
CTZ	–14.551	3.843	–7.015	–3.172	4.123	–2.808	1.314
Prestiti della Repubblica (1) ..	12.791	5.235	4.169	9.404	1.981	2.451	4.431
Altri	7	–208	–522	–730	718	–916	–197

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti.

Gli afflussi netti per investimenti diretti dall'estero (l'1,2 per cento del PIL) sono stati costituiti pressoché interamente da capitali non bancari. Anche nel 2002 l'incidenza degli investimenti dall'estero sul prodotto è rimasta inferiore a quella di Francia (3,4 per cento), Spagna (3,2) e Germania (1,9). Gli investimenti diretti italiani, sia in entrata sia in uscita, restano nettamente inferiori a quelli dei principali paesi dell'area in rapporto al PIL. Peraltro, nell'ultimo quinquennio il flusso degli investimenti esteri in Italia, partito da livelli assai modesti, è cresciuto di quasi quattro volte, passando dai 3 miliardi della media del quinquennio precedente a oltre 13; quello degli investimenti diretti italiani all'estero è aumentato di oltre due volte. Spinti dall'ondata di fusioni e di acquisizioni internazionali, tra il 1998 e il 1999 entrambi i flussi hanno mutato il loro ordine di grandezza; pur risentendo nel 2002 del calo delle grandi operazioni di fusione e acquisizione, i flussi sono rimasti relativamente elevati e anche nei primi tre mesi del 2003 hanno superato quelli registrati nello stesso periodo dell'anno scorso.

Sulla base dei soli dati relativi agli investimenti diretti, il grado di internazionalizzazione delle imprese italiane appare dunque contenuto. Gli investimenti, che originano principalmente dal Nord Ovest dell'Italia, si dirigono verso paesi industrializzati, in particolare della UE, seguendo una strategia diretta ad acquisire l'accesso ai mercati più che vantaggi di costo; per oltre due terzi essi afferiscono ai settori a maggiore intensità di capitale, quali la meccanica industriale, l'elettronica, i mezzi di trasporto, la chimica e l'industria alimentare. Se si completa però il quadro del "produrre all'estero" considerando le subforniture e le esportazioni temporanee per lavorazioni all'estero, allora per alcune altre aree (il Nord Est e il Centro) e per alcuni settori (come il tessile e abbigliamento), il grado di internazionalizzazione si accresce decisamente e il movente della riduzione dei costi è predominante,

come testimoniato dalle aree di localizzazione prevalente (i paesi dell'Est europeo). Da un'indagine condotta su un ampio campione di imprese manifatturiere si evince che l'internazionalizzazione commerciale è nettamente più diffusa di quella produttiva; per quest'ultima accordi di collaborazione con imprese straniere sono preferiti ai più costosi e rischiosi investimenti greenfield*; inoltre i flussi di merci da collegarsi a rapporti di subfornitura estera sono pari, nella media del campione, a oltre sei volte quelli con imprese controllate localizzate all'estero. La forte prevalenza in Italia di imprese di piccola e media dimensione è alla base di queste evidenze: gli elevati costi fissi derivanti dagli investimenti diretti inducono queste imprese a una minore propensione all'internazionalizzazione, in particolare quella produttiva, a favore di forme più leggere di presenza all'estero.*

La riduzione dei deflussi netti per investimenti italiani all'estero è derivata interamente dalla contrazione dei flussi netti verso i paesi esterni all'area dell'euro; la quota sul totale degli investimenti netti nei paesi dell'Unione monetaria, in crescita da tre anni, ha superato così il 70 per cento. Anche per gli investimenti dall'estero si sono ridotti gli afflussi netti provenienti dai paesi non appartenenti all'area dell'euro, mentre sono cresciuti quelli dall'area dell'euro.

Gli investimenti di portafoglio e i derivati. – Nell'area dell'euro per il secondo anno consecutivo vi sono stati significativi afflussi netti per investimenti di portafoglio e derivati, saliti a 96,7 miliardi di euro, da 61,3 nel 2001. Gli afflussi netti per soli investimenti di portafoglio sono passati da 64,7 a 110,6 miliardi, risultato della riduzione dei flussi in uscita e di un aumento di quelli in entrata. Mantenendosi poco attraenti le condizioni per l'investimento azionario a livello internazionale, si sono rafforzate le tendenze degli investitori ad accrescere nel proprio portafoglio il peso degli strumenti finanziari più liquidi, e dei prenditori a concentrare in questo segmento le nuove emissioni. I flussi di investimento azionario da e verso l'area dell'euro si sono ridotti di circa il 60 per cento: gli investimenti esteri nell'area, pari a 89,2 miliardi (233,2 nel 2001), hanno superato quelli dei residenti verso l'estero, pari a 40,8 miliardi (108,3 nel 2001). Anche per i titoli non azionari gli investimenti nell'area hanno superato quelli in uscita, per 62,2 miliardi, a fronte di deflussi netti per 60,2 miliardi nel 2001. I residenti nell'area hanno ridotto soprattutto gli acquisti all'estero di titoli obbligazionari a più lungo termine, mentre hanno accresciuto sensibilmente quelli a breve. Il resto del mondo ha aumentato gli acquisti sia di titoli obbligazionari sia di titoli a breve termine emessi dai residenti dell'area. Il saldo dei derivati è notevolmente aumentato, con acquisti netti per 13,9 miliardi, da 3,5 nel 2001.

In Italia gli investimenti all'estero di portafoglio dei residenti (17,0 miliardi) sono drasticamente diminuiti nel 2002, continuando a ridursi rispetto al picco del 1999; quelli esteri in Italia (33,1 miliardi) si sono stabilizzati sui livelli del 2001, anch'essi decisamente inferiori rispetto agli anni immediatamente precedenti; analogo fenomeno si è manifestato in Francia e in Ger-

mania. Gli investimenti di portafoglio hanno complessivamente dato luogo ad afflussi netti per 16,1 miliardi di euro, contro deflussi netti per 7,6 nel 2001.

In un quadro di accresciuta incertezza circa i tempi della ripresa economica mondiale, i residenti hanno ridotto ancora gli investimenti in azioni estere, che nel 1999-2000 erano state oggetto di massicci acquisti, e, a fronte di differenziali di interesse a favore dell'euro ritenuti sempre più destinati a durare, hanno diminuito di molto pure quelli in titoli di debito esteri. Anche gli operatori esteri hanno disinvestito le azioni italiane, ma accresciuto gli acquisti di titoli italiani, specie di Stato.

Gli acquisti di titoli di Stato italiani da parte di non residenti, che si erano trasformati, al contrario di quanto avvenuto in Francia e Germania, in significativi disinvestimenti tra il terzo trimestre del 2001 e il primo trimestre del 2002, sono ripresi successivamente (tav. B35). Nel quarto trimestre del 2002, col mercato caratterizzato nel complesso da rimborsi netti di titoli pubblici, gli acquisti esteri di titoli italiani sono stati sostenuti dalle operazioni di cartolarizzazione degli immobili pubblici (cfr. la sezione: La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati monetari e finanziari*).*

Gli "altri investimenti". – Nel 2002 nell'area dell'euro vi è stato un deciso aumento (circa 186 miliardi) dei deflussi netti registrati alla voce "altri investimenti", in larga misura da imputare alle transazioni con l'estero delle istituzioni finanziarie monetarie residenti: il loro saldo ha registrato 137,8 miliardi di deflussi (contro un saldo attivo di circa 6 nel 2001), in larga misura riflesso delle uscite nette per le operazioni di credito (–131,2 miliardi, contro 10 di introiti netti nel 2001). Sono aumentati i crediti commerciali concessi all'estero dagli operatori privati diversi dal settore bancario dell'area (da 0,4 a 9,3 miliardi); questi ultimi hanno anche accresciuto i flussi per prestiti e depositi all'estero.

In Italia sono stati registrati afflussi netti per 1,0 miliardi alla voce "altri investimenti", in calo rispetto agli 11,7 del 2001. La raccolta netta all'estero delle banche italiane, positiva per 29,5 e 27,6 miliardi nel 2000 e nel 2001 rispettivamente, si è trasformata in un forte deflusso, per 41,7 miliardi, risultato soprattutto di un aumento delle attività sull'estero, oltre che di una riduzione delle passività concentratasi nella seconda parte dell'anno.

Sul mercato nazionale, in presenza di una dinamica della raccolta più sostenuta rispetto a quella dei prestiti, le banche italiane hanno da un lato ridotto la propria esposizione sui mercati interbancari esteri, che costituiscono una fonte relativamente onerosa di finanziamento, dall'altro accresciuto i finanziamenti a clientela non residente (cfr. il capitolo della sezione D: Le banche e gli altri intermediari creditizi*).*

Gli "altri investimenti" sono stati interessati nel 2002 dal rimpatrio di attività finanziarie precedentemente trasferite all'estero da persone fisiche residenti e non dichiarate al

Fisco, usufruendo delle facilitazioni introdotte dal decreto-legge 25 settembre 2001, n. 350. L'ammontare totale rientrato è stato indicato in 32,6 miliardi, concentrati, dato il periodo di validità delle agevolazioni, nel primo semestre del 2002. Nella bilancia dei pagamenti tali fondi, classificati nella forma tecnica che avevano al momento del rimpatrio, sono stati registrati per il 90 per cento alla voce "altri investimenti - depositi", come disinvestimenti di attività italiane all'estero.

Le riserve ufficiali e la posizione netta sull'estero. – Alla fine del 2002 le riserve ufficiali dell'Eurosistema erano scese a 366,1 miliardi di euro, da 392,7 dell'anno precedente; ha inciso la riduzione delle attività in valuta estera detenute sotto forma di titoli. Le consistenze di oro monetario risultavano pari a 130,4 miliardi di euro.

Tav. B36

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(milioni di euro)

Voci	Stock a fine 2001 (1) (a)	Gennaio-dicembre 2002: Flussi (2) (b)	Aggiustamenti (c)	di cambio (3)	altri	Variazione degli stock (d)=(b)+(c)	Stock a fine 2002 (1) (a)+(d)
			Operatori residenti non bancari				
Attività	**958.264**	**6.887**	**-108.639**	**-33.765**	**-74.874**	**-101.752**	**856.512**
Investimenti diretti	191.630	16.739	-38.214	-10.360	-27.854	-21.475	170.155
Investimenti di portafoglio	588.912	12.939	-72.652	-21.711	-50.941	-59.713	529.199
di cui: *azioni*	*262.712*	*4.721*	*-68.500*	*-14.279*	*-54.221*	*-63.780*	*198.932*
Altri investimenti	174.347	-27.586	2.227	-1.694	3.921	-25.359	148.988
Strumenti derivati	3.375	4.795	. .	. .	. .	4.795	8.170
Passività	**876.866**	**52.432**	**-18.747**	**-7.983**	**-10.764**	**33.685**	**910.551**
Investimenti diretti	121.701	15.367	-17.362	-59	-17.303	-1.995	119.706
Investimenti di portafoglio	621.083	35.038	823	-6.308	7.131	35.861	656.944
di cui: *azioni*	*40.557*	*-7.381*	*-5.041*	*-24*	*-5.017*	*-12.422*	*28.135*
Altri investimenti	130.491	92	-2.212	-1.616	-596	-2.120	128.371
Strumenti derivati	3.591	1.935	4	. .	4	1.939	5.530
Posizione netta . . .	**81.398**	**-45.545**	**-89.892**	**-25.782**	**-64.110**	**-135.437**	**-54.039**
			Banche residenti				
Attività	188.615	40.699	180	-7.222	7.402	40.879	229.494
Passività	313.555	-6.192	-5.818	-12.161	6.343	-12.010	301.545
Posizione netta . . .	**-124.940**	**46.891**	**5.998**	**4.939**	**1.059**	**52.889**	**-72.051**
			Banca centrale				
Attività	76.761	-7.025	-3.316	-4.694	1.378	-10.341	66.420
Passività	2.493	2.859	5.556	-243	5.799	8.415	10.908
Posizione netta . . .	**74.268**	**-9.884**	**-8.872**	**-4.451**	**-4.421**	**-18.756**	**55.512**
TOTALE POSIZIONE NETTA	**30.726**	**-8.538**	**-92.766**	**-25.294**	**-67.472**	**-101.304**	**-70.578**

(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.

Le riserve ufficiali dell'Italia alla fine del 2002 erano pari a 53,0 miliardi di euro, contro i 52,4 miliardi del 2001. Durante lo scorso anno i flussi le hanno accresciute di 3,1 miliardi di euro; gli aggiustamenti di cambio e di valutazione le hanno ridotte di 2,5 miliardi.

La posizione netta sull'estero dell'Italia alla fine del 2002 è divenuta negativa per 70,6 miliardi di euro, il 5,6 per cento del PIL; nel 2001 era in attivo per 30,7 miliardi, il 2,5 per cento del prodotto. In presenza di un modesto contributo negativo (8,5 miliardi) proveniente dal saldo del conto finanziario, il peggioramento della posizione netta è stato causato in parte preponderante (92,8 miliardi) da aggiustamenti di prezzo e di cambio. Aggiustamenti al ribasso hanno interessato soprattutto le attività detenute dal settore non bancario (108,6 miliardi, pari all'11 per cento dello stock in essere alla fine del 2001) e sono legati all'andamento negativo delle quotazioni azionarie e all'apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute. La posizione debitoria netta del sistema bancario residente, che era in crescita dal 1999, si è invece ridotta da 124,9 a 72,1 miliardi, prevalentemente grazie a un incremento delle attività sull'estero (tav. B36).

Tra il 1998 e il 2000, con il progredire dell'apertura finanziaria internazionale e in presenza di corsi azionari elevati, i residenti italiani avevano acquistato all'estero azioni, a titolo di investimento di portafoglio, per 170 miliardi; gli acquisti hanno poi fortemente decelerato. La composizione del portafoglio del settore privato non bancario si è comunque avvicinata a quella di altri paesi industriali sotto il profilo del peso delle azioni estere.

Poiché anche gli investimenti diretti all'estero sono per la gran parte rappresentati da azioni, si può concludere che lo strumento azionario è il primo tra quelli in cui è investita la ricchezza all'estero degli italiani, contando per circa il 35 per cento dell'attivo alla fine del 2001. Le passività italiane sono invece costituite prevalentemente da titoli di Stato (il 50 per cento del totale alla fine del 2001); i titoli azionari ne rappresentano una quota molto minore (14 per cento). Questa forte asimmetria nella composizione per strumento tra le attività e le passività dell'Italia ha determinato, in un anno caratterizzato da ribassi dei principali indici di borsa mondiali compresi tra il 20 e oltre il 30 per cento, forti riduzioni del valore di mercato delle attività (–74,9 miliardi, pari all'8 per cento dello stock in essere alla fine del 2001 per quelle detenute dagli operatori residenti non bancari). A queste si sono aggiunte perdite su cambi (per 33,8 miliardi, sempre per gli operatori non bancari), effetto dell'apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute. Le passività hanno subito revisioni in diminuzione molto più contenute: a un leggero aumento del valore dei titoli di debito nelle passività di portafoglio (12 miliardi), ha corrisposto una perdita sul modesto stock di azioni (5 miliardi); più forte è stata quella attribuibile

agli investimenti diretti in Italia (17 miliardi). Le passività si sono poi ridotte di circa 8 miliardi di euro per il deprezzamento delle valute estere in cui ne è denominata una parte.

I capitali rientrati o solo regolarizzati ai sensi del decreto-legge 25 settembre 2001, n. 350, configurandosi come attività che avrebbero eluso gli obblighi statistici di segnalazione al momento dell'uscita, hanno reso necessaria una correzione della posizione patrimoniale attiva della fine del 2001. La reiterazione del provvedimento nel dicembre dello scorso anno (decreto-legge 24 dicembre 2002, n. 282) ha dato luogo a rientri e regolarizzazioni per circa 4 miliardi nei primi quattro mesi dell'anno; si è riflesso in un pari aumento delle attività estere dell'Italia alla fine del 2002.

C – LA FINANZA PUBBLICA

Nell'area dell'euro il disavanzo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche si è ampliato nel 2002 per il secondo anno consecutivo; l'incremento, dall'1,6 al 2,2 per cento del PIL, ha riflesso principalmente la sfavorevole congiuntura economica. Il saldo è peggiorato nella maggioranza dei paesi; in Germania e in Francia l'indebitamento netto ha superato la soglia del 3 per cento del prodotto. La diminuzione dell'incidenza del debito sul PIL si è arrestata.

L'andamento dei conti pubblici nel 2002 e le prospettive economiche meno favorevoli hanno indotto i governi a rivedere gli obiettivi dei programmi di stabilità, rendendoli meno ambiziosi; il pareggio di bilancio dell'area viene rimandato dal 2004 al 2006. Secondo le previsioni della Commissione europea e dei principali organismi economici internazionali, in molti paesi anche i nuovi obiettivi per il biennio 2003-04 non verrebbero conseguiti.

In ottobre nell'ambito dell'Eurogruppo è stato raggiunto un accordo in base al quale i paesi che non hanno ancora raggiunto il pareggio o l'avanzo devono migliorare il saldo di bilancio "di fondo" (*underlying*) di almeno 0,5 punti percentuali del PIL all'anno.

Nello scorso marzo il Consiglio UE, nel ribadire la validità delle regole di bilancio introdotte con il Trattato di Maastricht e con il Patto di stabilità e crescita, ha precisato che il conseguimento dell'obiettivo di medio termine di un saldo prossimo al pareggio o in avanzo va valutato con riferimento al saldo di bilancio "di fondo", definito come il saldo corretto per gli effetti del ciclo economico, considerando caso per caso il ruolo delle misure con effetti di natura temporanea. Lo stesso saldo va utilizzato per valutare l'attuazione dell'impegno preso dai paesi dell'Eurogruppo in ottobre. Il Consiglio ha sottolineato l'esigenza di tenere conto delle peculiarità della situazione dei singoli paesi e di prestare maggiore attenzione alla sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo, anche in relazione alle conseguenze derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

Il rispetto delle regole di bilancio definite in ambito europeo consentirà ai paesi di affrontare situazioni congiunturali sfavorevoli senza compromettere la sostenibilità dei conti pubblici e di ridurre rapidamente il peso del debito sul PIL; contribuirà a creare condizioni favorevoli alla crescita e all'occupazione.

In Italia l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 2,3 per cento del prodotto, dal 2,6 del 2001 (1,4 nelle stime iniziali).

L'obiettivo originario per il 2002, pari allo 0,5 per cento del PIL, era stato portato all'1,1 nello scorso mese di luglio e al 2,1 a settembre. L'avanzo primario si è ridotto di 0,4 punti, al 3,4 per cento del prodotto; vi ha influito la sfavorevole fase congiunturale. Il livello dell'avanzo primario raggiunto nel 2002 è il più basso di quelli registrati negli ultimi otto anni. L'incidenza della spesa per interessi è scesa di 0,7 punti, al 5,7 per cento.

Al peggioramento del saldo primario del 2002 ha contribuito l'aumento delle spese primarie correnti, dal 37,8 al 38,2 per cento del prodotto. La pressione fiscale è diminuita di 0,5 punti del PIL, al 41,6 per cento. Le cessioni di immobili pubblici sono aumentate da 0,1 a 0,9 punti.

La spesa per investimenti è cresciuta del 6,9 per cento, facendo seguito all'incremento del 10,2 segnato nel 2001.

L'azione di contenimento del disavanzo si è intensificata nell'ultima parte dell'anno. Alle misure correttive definite con la manovra di bilancio per il 2002, i cui effetti netti erano valutati in 0,7 punti percentuali del prodotto, si sono aggiunti interventi adottati nel secondo semestre, il cui impatto è stimabile in circa mezzo punto percentuale. La natura transitoria di gran parte dei provvedimenti ne ha limitato l'impatto restrittivo sull'attività economica.

Il ricorso a misure con effetti temporanei è aumentato. Includendo le cessioni immobiliari, tali misure hanno ridotto il fabbisogno di oltre due punti del prodotto e l'indebitamento netto di circa un punto e mezzo (circa mezzo punto nel 2001). Queste stime non tengono conto degli oneri connessi con gli incentivi agli investimenti, di difficile valutazione.

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari e delle regolazioni di debiti pregressi, si è ridotto dal 3,1 al 2,7 per cento del PIL. Se si escludono gli effetti delle misure transitorie, l'eccedenza del fabbisogno netto sull'indebitamento netto è aumentata rispetto al 2001, risultando dell'ordine di un punto percentuale del prodotto.

Nel 2002 l'incidenza del debito sul PIL è scesa di 2,8 punti, al 106,7 per cento. Vi ha contribuito, per 1,9 punti, l'operazione di concambio dei titoli assegnati alla Banca d'Italia nel 1994 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di Tesoreria.

Per il 2003 è stata approvata una manovra correttiva dell'ordine di un punto percentuale del prodotto; le maggiori entrate previste derivano in larga misura da sanatorie fiscali.

Sull'andamento dei conti pubblici continuano a pesare la sfavorevole evoluzione dell'attività economica e i ritardi nella correzione strutturale della spesa corrente.

Lo scorso aprile, con l'aggiornamento della *Relazione previsionale e programmatica* e con la *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc), il Governo ha

rivisto al ribasso la previsione di crescita per il 2003 di oltre un punto, all'1,1 per cento. L'indebitamento netto è stato portato al 2,3 per cento del PIL, dall'1,5 indicato nell'aggiornamento del Programma di stabilità del novembre del 2002; l'avanzo primario è valutato al 3,2 per cento, contro il 4,3 riportato nel programma.

La Rtc ha inoltre rivisto la previsione del fabbisogno netto del settore statale dal 2,8 al 3,2 per cento del PIL (2,1 per cento nel 2002). Il fabbisogno del settore pubblico al lordo delle regolazioni debitorie è stimato al 4,4 per cento del PIL. Il rapporto tra il debito e il prodotto scenderebbe di 0,8 punti percentuali, al 105,9 per cento.

Il conseguimento del valore indicato nella Rtc per l'indebitamento netto dell'anno in corso sconta la realizzazione di entrate di natura temporanea per oltre un punto percentuale del PIL.

Con riferimento al biennio 2004-05, nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato a novembre gli obiettivi di disavanzo venivano fissati, rispettivamente, nello 0,6 e 0,2 per cento del PIL. Per il 2006 veniva programmato un avanzo dello 0,1 per cento. L'avanzo primario tornerebbe su livelli superiori al 5 per cento a partire dal 2005. Nel medesimo anno il rapporto tra il debito e il PIL scenderebbe al di sotto del 100 per cento.

Nelle stime governative, che ancora scontavano un disavanzo pari all'1,5 per cento per l'anno in corso, il raggiungimento dell'obiettivo per il 2004 richiedeva interventi correttivi stimati nell'1,6 per cento del PIL. Vi è l'esigenza di sostituire gli interventi aventi effetti temporanei con misure di carattere permanente.

Interventi strutturali volti a contenere la spesa nel medio termine rimangono la condizione necessaria per realizzare contemporaneamente un riequilibrio duraturo della finanza pubblica e una progressiva riduzione della pressione fiscale. L'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL è sostanzialmente stabile dalla metà degli anni novanta. L'avanzo primario deve essere riportato su livelli che rendano certa e significativa la discesa del rapporto tra il debito e il PIL.

Al conseguimento di una maggiore efficienza nella gestione delle risorse pubbliche può contribuire il processo di decentramento delle funzioni delle Amministrazioni pubbliche. Per garantire un più stretto controllo delle erogazioni, il decentramento va fondato su uno stretto collegamento tra responsabilità di spesa e responsabilità di finanziamento e su regole di bilancio vincolanti per tutti i livelli di governo.

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2002

L'area dell'euro

Nel 2002 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è ulteriormente cresciuto (al 2,2 per cento del PIL, contro l'1,6 del 2001 e l'1,0 del 2000; tav. C1). In un contesto congiunturale sfavorevole, quasi tutti i paesi hanno lasciato operare pienamente gli stabilizzatori automatici. In alcuni paesi il gettito fiscale è stato contenuto dalla progressiva entrata a regime degli sgravi fiscali concessi negli anni precedenti e dagli effetti della caduta dei corsi azionari avvenuta nell'ultimo biennio. Il peggioramento del saldo è stato contenuto dalla ulteriore flessione dell'incidenza della spesa per interessi sul prodotto (dal 3,9 al 3,7 per cento). L'avanzo primario dell'area è sceso dal 2,3 all'1,5 per cento del PIL. Nelle stime della Commissione europea l'incidenza sul prodotto dell'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico è diminuita dall'1,8 all'1,5 per cento.

Tav. C1

INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)
(in percentuale del PIL)

Paesi	1999		2000		2001		2002	
	Indebitamento	Debito	Indebitamento	Debito	Indebitamento	Debito	Indebitamento	Debito
Germania	1,5	61,2	1,4	60,2	2,8	59,5	3,6	60,8
Francia	1,8	58,5	1,4	57,2	1,6	56,8	3,1	59,1
Italia	1,7	114,9	1,8	110,6	2,6	109,5	2,3	106,7
Spagna	1,2	63,1	0,9	60,5	0,1	56,9	0,1	54,0
Paesi Bassi	–0,7	63,1	–1,5	55,8	–0,1	52,8	1,1	52,6
Belgio	0,5	114,9	–0,1	109,6	–0,3	108,5	–0,1	105,3
Austria	2,3	67,5	1,9	66,8	–0,3	67,3	0,6	68,7
Finlandia	–2,0	47,0	–6,9	44,5	–5,1	43,8	–4,7	42,7
Grecia	1,8	105,1	1,9	106,2	1,9	107,0	1,2	104,9
Portogallo	2,8	54,3	3,1	53,3	4,2	55,6	2,7	58,1
Irlanda	–2,3	49,3	–4,3	39,3	–1,2	36,8	0,3	33,3
Lussemburgo	–3,5	6,0	–6,1	5,6	–6,4	5,6	–2,6	5,3
Area euro (2)	**1,3**	**72,7**	**1,0**	**70,2**	**1,6**	**69,2**	**2,2**	**69,2**

Fonte: elaborazioni sui dati più recenti resi disponibili dalla Commissione europea.
(1) I dati relativi all'indebitamento netto escludono i proventi delle licenze UMTS e includono gli effetti delle operazioni di swap e di *forward rate agreement*. – (2) Per omogeneità di confronto l'area dell'euro include la Grecia in tutti gli anni considerati.

Il totale delle entrate si è ridotto dal 46,5 al 46,2 per cento del PIL, riflettendo la flessione delle imposte dirette, dal 12,5 al 12,3. L'incidenza sul PIL delle imposte indirette e quella dei contributi sociali sono rimaste sostanzialmente stabili.

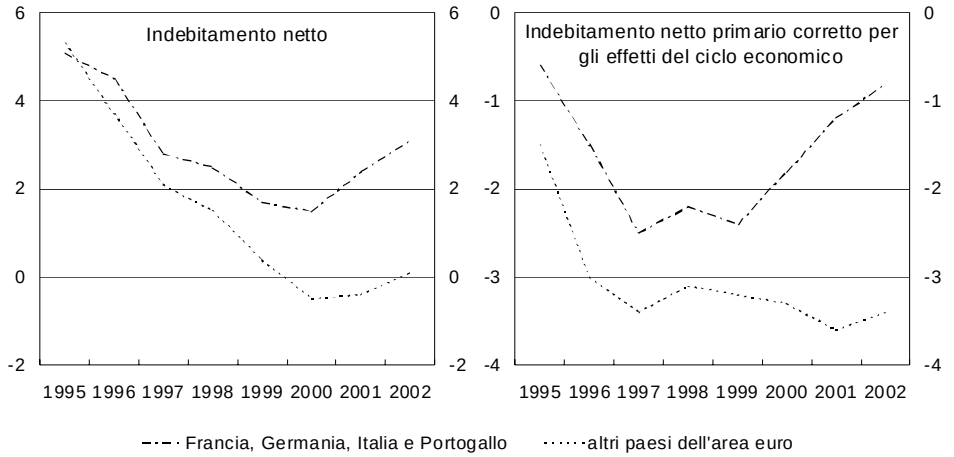
Il rapporto fra le spese primarie e il prodotto è salito di 0,5 punti percentuali, raggiungendo il 44,7 per cento. L'aumento ha riflesso soprattutto il rallentamento ciclico: alla flessione del tasso di crescita del denominatore è corrisposta una lieve accelerazione delle erogazioni, su cui ha influito la dinamica di quelle connesse con la disoccupazione. L'incidenza degli investimenti sul prodotto è diminuita dal 2,5 al 2,4 per cento; escludendo gli introiti delle dismissioni immobiliari effettuate in Belgio, Italia e Portogallo, contabilizzati in riduzione della spesa per investimenti, essa è rimasta stabile.

I disavanzi più elevati sono stati registrati in Germania (3,6 per cento del PIL), Francia (3,1), Portogallo (2,7) e Italia (2,3). Rispetto al 2001, l'indebitamento netto è peggiorato in Francia e Germania; esso è migliorato in Italia, in connessione con la riduzione della spesa per interessi, e in Portogallo, a seguito di rilevanti interventi correttivi finalizzati a riportare l'indebitamento netto sotto la soglia del 3 per cento.

Gli elevati disavanzi di Germania, Francia, Portogallo e Italia riflettono, oltre che la recente fase congiunturale, gli insufficienti progressi verso il conseguimento di una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo negli anni 1998-2000, quando il contesto macroeconomico era relativamente favorevole (fig. C1).

Fig. C1

INDEBITAMENTO NETTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Commissione europea.
(1) Per omogeneità di confronto la Grecia è inclusa fra i paesi dell'area dell'euro in tutti gli anni considerati.

Nel 1995 l'indebitamento netto medio di Francia, Germania, Italia e Portogallo e quello degli altri paesi dell'area dell'euro erano sostanzialmente analoghi (circa 5 punti percentuali del PIL). Nel 1999 i due gruppi di paesi registravano disavanzi rispettivamente pari a 1,7 e 0,4 punti percentuali del PIL. Nel 2002 al disavanzo medio del 3,1 per cento

del PIL di Francia, Germania, Italia e Portogallo si contrapponeva il sostanziale pareggio di bilancio degli altri paesi. L'ampliarsi del divario è in larga misura attribuibile alle politiche di bilancio: tra il 1999 e il 2002 il saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico peggiorava progressivamente nel primo gruppo di paesi e restava pressoché costante nel secondo gruppo.

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002, l'incidenza dell'indebitamento netto dell'area sul PIL avrebbe dovuto diminuire lo scorso anno di 0,2 punti percentuali (cfr. *Bollettino Economico*, n. 38, 2002). La maggior parte dei paesi dell'area non ha raggiunto gli obiettivi. In Finlandia il saldo di bilancio è stato migliore di quanto programmato; in Belgio e Spagna esso è risultato in linea con i programmi. Il divario fra risultati e obiettivi riflette in larga misura condizioni congiunturali meno favorevoli di quelle sottostanti i programmi.

Per la prima volta dal 1997, nell'area dell'euro l'incidenza del debito sul PIL non è diminuita, rimanendo stabile al 69,2 per cento. Essa è aumentata in Austria, Francia, Germania e Portogallo; in Germania ha superato la soglia del 60 per cento. Nei restanti paesi dell'area il rapporto è diminuito; in Belgio, Grecia e Italia esso continua a essere superiore al 100 per cento.

Nel gennaio del 2003, tenuto conto dei risultati di bilancio attesi per il 2002, il Consiglio UE ha stabilito che la Germania si trovava in una situazione di "disavanzo eccessivo". Nello stesso periodo il Consiglio ha rivolto alla Francia un ammonimento preventivo alla luce del saldo di bilancio allora atteso per il 2002, significativamente meno favorevole di quello programmato, e del rischio di una eventuale violazione della soglia del 3 per cento nel corso del 2003; attualmente, in connessione con i risultati di preconsuntivo relativi al 2002, sono in corso gli adempimenti preliminari della Procedura per i disavanzi eccessivi. A novembre del 2002 il Consiglio aveva stabilito che il Portogallo si trovava in una situazione di "disavanzo eccessivo" con riferimento ai risultati di bilancio del 2001; nel 2002 il disavanzo è tornato a essere inferiore alla soglia del 3 per cento.

La Procedura per i disavanzi eccessivi viene applicata in caso di violazione delle regole di bilancio europee riguardanti l'indebitamento netto e il debito delle Amministrazioni pubbliche. Se un paese si trova in una situazione di "disavanzo eccessivo" in seguito alla violazione della regola sull'indebitamento netto, il Consiglio UE può decidere di imporre una sanzione. Quest'ultima può essere stabilita entro sette mesi dalla rilevazione del "disavanzo eccessivo" qualora il paese non prenda idonee misure correttive. La sanzione consiste, inizialmente, nella costituzione di un deposito infruttifero presso la Commissione europea pari a 0,2 punti percentuali del prodotto più un decimo dello scostamento del disavanzo rispetto alla soglia del 3 per cento, fino a un massimo di 0,5 punti. Il deposito viene restituito se sono adottate misure correttive e si pone fine alla situazione di disavanzo eccessivo. In caso contrario, dopo due anni dalla sua costituzione, il deposito viene convertito in una multa.

Nell'ambito dell'Eurogruppo, nell'ottobre del 2002, e del Consiglio UE nel mese di marzo di quest'anno, sono stati raggiunti accordi volti a rendere più efficace l'applicazione delle regole di bilancio europee (cfr. il capitolo: *Le prospettive*).

L'Italia

L'indebitamento netto. – Nel 2002 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 2,3 per cento del PIL, dal 2,6 del 2001 (nelle stime effettuate nel marzo del 2002 quest'ultimo saldo era pari all'1,4 per cento). Alla flessione ha contribuito la contrazione della spesa per interessi dal 6,4 al 5,7 per cento del PIL (tavv. C2 e aC1; fig. C2).

Tav. C2

PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA (1)
(in percentuale del PIL)

Voci	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Entrate	46,0	47,3	45,1	45,6	45,8	48,0	46,5	46,7	45,8	45,5	44,9
Spese (2) (3)	56,6	57,6	54,3	53,2	52,9	50,7	49,3	48,4	47,6	48,1	47,2
di cui: *interessi*	*12,6*	*13,0*	*11,4*	*11,5*	*11,5*	*9,4*	*8,0*	*6,7*	*6,5*	*6,4*	*5,7*
Avanzo primario (3)	2,0	2,8	2,1	3,9	4,4	6,7	5,2	5,0	4,6	3,8	3,4
Indebitamento netto (3)	10,7	10,3	9,3	7,6	7,1	2,7	2,8	1,7	1,8	2,6	2,3
Fabbisogno complessivo	10,8	10,8	9,7	7,2	7,5	1,9	2,5	1,2	2,2	3,5	3,0
Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari	10,8	10,2	9,5	7,5	7,2	3,0	3,0	2,6	3,1	3,1	2,7
Debito	107,6	118,1	124,2	123,7	122,6	120,2	116,3	114,9	110,6	109,5	106,7

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) Questa voce registra, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. – (3) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS portati in riduzione delle spese nella contabilità nazionale. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

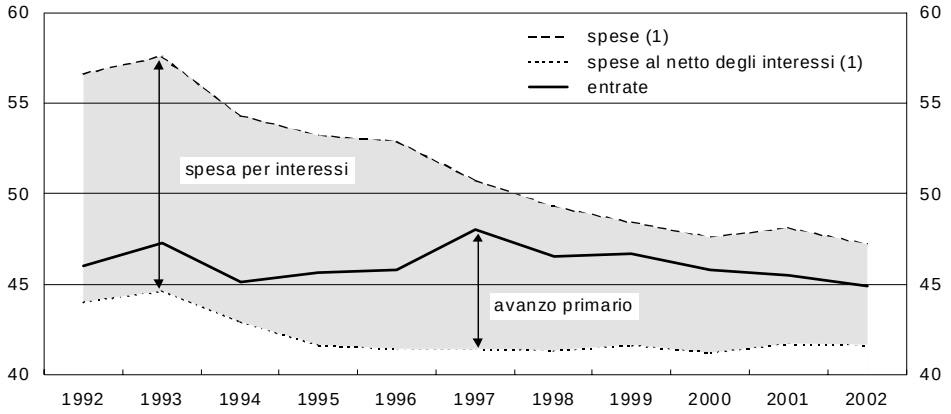
L'avanzo primario si è ridotto dal 3,8 al 3,4 per cento del PIL, riflettendo l'operare degli stabilizzatori automatici in una fase congiunturale sfavorevole. Sul saldo hanno inoltre influito, da un lato, gli effetti degli sgravi e delle agevolazioni fiscali disposti negli ultimi anni, dall'altro, l'aumento degli introiti delle dismissioni del patrimonio immobiliare pubblico.

Si può valutare che la congiuntura economica abbia contribuito per 0,4 punti percentuali al peggioramento del saldo primario delle Amministrazioni pubbliche registrato tra

il 2001 e il 2002. La stima si basa su una metodologia che tiene conto, oltre che del livello complessivo del prodotto, anche delle modifiche nella sua composizione (cfr. il capitolo della sezione C: La politica di bilancio del 2000 *nella Relazione sull'anno 2000). Trascurando gli effetti di composizione, che nel 2002 riflettono soprattutto l'andamento relativamente favorevole dell'occupazione dipendente e delle retribuzioni unitarie, l'impatto negativo sul saldo primario sale a 0,6 punti percentuali.*

Fig. C2

ENTRATE E SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Questa voce registra, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico; relativamente al 2000, non include i proventi delle licenze UMTS portati anche essi in riduzione delle spese nella contabilità nazionale. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

Al peggioramento dell'avanzo primario hanno concorso l'aumento dell'incidenza sul PIL delle spese primarie correnti, di 0,4 punti percentuali, e la flessione di quella delle entrate correnti, di 0,7 punti; in direzione opposta ha operato il miglioramento del saldo tra le entrate e le spese in conto capitale (0,7 punti percentuali del PIL), interamente attribuibile alla crescita degli introiti delle cessioni immobiliari (tav. aC1).

I proventi delle cessioni di immobili sono stati pari a 10,8 miliardi nel 2002. Essi riguardano, per 6,6 miliardi, un'operazione di cartolarizzazione e, per 4,2, vendite dirette (di questi, circa la metà si riferisce a immobili oggetto della cartolarizzazione del 2001 i cui introiti non sono stati considerati nel calcolo dell'indebitamento netto di tale anno). I proventi delle cessioni di immobili contabilizzati nel 2000 e nel 2001 erano stati pari rispettivamente a 1,0 e 1,6 miliardi e avevano riguardato esclusivamente vendite dirette.

Il 3 luglio del 2002 l'Eurostat ha stabilito che le cartolarizzazioni sono considerate vendite effettive, e non prestiti, se: a) il rapporto tra il pagamento iniziale effettuato dall'acquirente e il valore di mercato delle attività cedute supera l'85 per cento; b) non ci sono garanzie governative a copertura del rischio dello stesso acquirente; c) l'operazione non riguarda flussi futuri di reddito che non sono riferibili a voci del conto del patrimonio. Le cartolarizzazioni effettuate nel 2001 non rispettavano questi requisiti; in particolare, quella relativa agli immobili era stata effettuata a un prezzo inferiore all'85 per cento del valore di

mercato; quella relativa ai proventi del lotto e dell'enalotto non era riferibile a poste patrimoniali. Gli introiti delle due operazioni, pari rispettivamente a 0,25 e 0,31 punti percentuali del prodotto, sono stati esclusi dal conto delle Amministrazioni pubbliche di tale anno, determinando una corrispondente revisione al rialzo della stima dell'indebitamento netto.

L'aumento dell'incidenza delle spese primarie correnti sul prodotto è essenzialmente attribuibile alla crescita sostenuta delle prestazioni sociali. Tra le erogazioni in conto capitale, sono aumentati in rapporto al PIL i contributi agli investimenti privati (dall'1,3 all'1,4 per cento) e gli investimenti diretti delle Amministrazioni pubbliche (dal 2,6 al 2,7 per cento, escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari, contabilizzati con segno negativo in questa posta di bilancio).

L'incidenza degli investimenti delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto, pari nella media degli anni ottanta al 3,5 per cento, aveva toccato un punto di minimo nel 1995, pari al 2,1 per cento, per poi risalire, escludendo le vendite di immobili, al 2,5 nel 2000 e al 2,6 nel 2001.

La riduzione dell'incidenza percentuale delle entrate correnti sul PIL riflette il forte calo delle imposte dirette, dal 15,0 al 14,1. È stata particolarmente accentuata la diminuzione degli introiti dell'Irpeg, su cui hanno influito l'andamento degli utili aziendali e gli incentivi temporanei agli investimenti (cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese in Italia*).

Si può valutare che le misure con effetti temporanei abbiano ridotto l'indebitamento netto per circa 1,5 punti percentuali del PIL nel 2002, di cui 0,9 punti riguardano le vendite di immobili pubblici. Nel 2001 gli interventi con effetti temporanei avevano contenuto il saldo di circa 0,5 punti, di cui 0,1 riguardanti le vendite immobiliari. Queste stime si riferiscono ai principali interventi di bilancio; esse non tengono conto degli oneri connessi con gli incentivi agli investimenti, di difficile valutazione.

Il bilancio pubblico dovrebbe avere esercitato un impatto lievemente espansivo sull'attività economica, tenuto conto del calo dell'avanzo primario e dei cambiamenti intervenuti nella sua composizione. In particolare, sono aumentati significativamente gli investimenti, che hanno un effetto diretto sulla domanda aggregata, e la parte delle entrate avente carattere temporaneo, che presumibilmente esercita un impatto restrittivo sulle decisioni di spesa degli operatori privati inferiore a quello della componente permanente.

La politica di bilancio. – Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2001 aveva indicato nello 0,5 per cento del PIL l'obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2002; la crescita del prodotto era valutata nel 3,1 per cento.

A settembre del 2001, la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per l'anno 2002 rivedeva al ribasso la stima della crescita del prodotto, al 2,3 per cento, ma lasciava invariato l'obiettivo per l'indebitamento netto. L'aggiornamento del Programma di stabilità del successivo mese di novembre confermava tale quadro programmatico.

Per conseguire l'obiettivo stabilito per il 2002 il Governo presentava al Parlamento una proposta di manovra di bilancio con effetti riduttivi sul disavanzo tendenziale per circa 0,7 punti percentuali del PIL. La manovra includeva riduzioni delle entrate e aumenti delle spese aventi in gran parte natura permanente e provvedimenti volti ad accrescere le entrate di natura prevalentemente temporanea. Erano in particolare previste dismissioni immobiliari per 0,6 punti percentuali del prodotto. L'esame parlamentare portava limitate variazioni alla proposta iniziale (cfr. il capitolo della sezione C: *Le prospettive* nella Relazione sull'anno 2001).

All'inizio di marzo del 2002 veniva diffusa dall'Istat la stima iniziale dell'indebitamento netto del 2001, pari all'1,4 per cento del PIL, superiore di 0,3 punti percentuali alle valutazioni effettuate dal Governo l'autunno precedente.

La stima è stata rivista tre volte nei dodici mesi successivi: nel giugno del 2002, all'1,6 per cento, per correzioni relative soprattutto al comparto sanitario, ai trasferimenti alle imprese e alle entrate tributarie; nel luglio successivo, al 2,2 per cento, in applicazione della decisione dell'Eurostat sulle cartolarizzazioni; nel febbraio del 2003, al 2,6 per cento, per correzioni relative soprattutto alle ritenute fiscali sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici, ai consumi intermedi, agli interessi e al comparto sanitario.

Benché contenuto dagli interventi correttivi della seconda parte dell'anno, l'indebitamento netto del 2001 è risultato prossimo alle valutazioni formulate nell'estate del medesimo anno dalla Banca d'Italia con riferimento agli andamenti tendenziali, recepite come ipotesi prudenziale nel DPEF del luglio del 2001.

Nei primi mesi del 2002 il fabbisogno risultava superiore alle attese. Ad aprile, la *Relazione trimestrale di cassa* confermava ancora nello 0,5 per cento del PIL l'obiettivo di indebitamento netto per il 2002. Nello stesso mese, al fine di contenere la spesa farmaceutica, il Governo stabiliva con decreto legge una riduzione del 5 per cento del prezzo corrisposto dal Servizio sanitario nazionale per gran parte dei farmaci.

In luglio, con il DPEF per il periodo 2003-06, la stima dell'indebitamento netto veniva innalzata all'1,1 per cento del PIL. Il Documento prendeva atto del ritardo nell'avvio della ripresa economica e rivedeva al ribasso di un punto percentuale la previsione della crescita del prodotto, all'1,3 per cento. Si teneva conto, inoltre, del fatto che la stima dell'indebitamento netto del 2001 era stata nel frattempo portata al 2,2 per cento del PIL.

Nell'estate si accentuava lo scostamento del fabbisogno dai risultati dell'anno precedente, in connessione soprattutto con il calo degli incassi del-

le imposte versate in autotassazione. Per evitare un ampio scostamento dell'indebitamento netto rispetto all'obiettivo, da luglio il Governo adottava provvedimenti correttivi volti a contenere le spese e ad accrescere le entrate. Nell'intento di assicurare una riduzione significativa del rapporto tra il debito e il prodotto venivano inoltre effettuate operazioni finanziarie miranti a contenere il fabbisogno e il livello delle passività.

A settembre, la RPP per il 2003 elevava al 2,1 per cento del PIL la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2002, valutando pari allo 0,6 per cento il tasso di crescita del prodotto.

Gli interventi correttivi attuati nella seconda metà del 2002. – Da luglio il Governo ha attuato un insieme di misure correttive i cui effetti, quasi interamente temporanei, sono valutabili con riferimento all'indebitamento netto in circa mezzo punto percentuale del PIL e con riferimento al fabbisogno in oltre un punto. Gli interventi si sono concentrati nell'ultimo quadrimestre. Ad essi si è aggiunto il perfezionamento nell'ultimo bimestre dell'operazione di cartolarizzazione di immobili prevista dalla manovra di bilancio per il 2002.

A luglio sono stati introdotti provvedimenti per limitare la fruizione automatica dei crediti d'imposta relativi agli investimenti nelle aree svantaggiate e alle assunzioni di personale, inizialmente introdotti con la legge finanziaria per il 2001. È stato richiesto ai concessionari della riscossione delle imposte di versare a fine anno un anticipo a valere sugli incassi relativi ai tributi iscritti a ruolo. È stata infine effettuata un'operazione di cartolarizzazione, riguardante crediti contributivi dell'INPS. Questi interventi hanno ridotto il fabbisogno ma non l'indebitamento netto. Fa eccezione la misura riguardante i crediti d'imposta che ha avuto effetti su entrambi i saldi, seppure notevolmente maggiori con riferimento al fabbisogno.

A settembre è stato varato un decreto volto a rafforzare i meccanismi di controllo della spesa. Esso stabilisce che, in presenza di uno scostamento rilevante dagli obiettivi di finanza pubblica indicati nel DPEF, il Ministro dell'Economia e delle finanze possa limitare l'utilizzo delle dotazioni di bilancio per le spese di natura discrezionale. Inoltre, sono state introdotte alcune modifiche alle modalità di determinazione della base imponibile dell'Irpeg, destinate a innalzare il gettito della seconda rata di acconto dovuta nel 2002. È stata elevata la misura dell'acconto dovuto dai concessionari in relazione alla riscossione di alcuni tributi indiretti. Infine, sono state introdotte norme, modificate nel successivo mese di novembre, che hanno comportato un inasprimento del prelievo tributario sulle imprese assicurative.

Nell'ultimo trimestre, sono state effettuate alcune operazioni finanziarie volte a contenere il fabbisogno, che includono: la cartolarizzazione di crediti e la vendita di titoli obbligazionari all'attivo della Cassa depositi e prestiti e l'anticipo dei versamenti relativi all'accisa sugli oli minerali riguardanti il mese di gennaio del 2003. A dicembre è stata disposta la restituzione da parte delle banche delle agevolazioni concesse dalla legge 23 dicembre 1998, n. 461. È stata ulteriormente innalzata la misura dell'acconto dovuto dai concessionari della riscossione. È stata effettuata una vendita di immobili alla società Fintecna.

A dicembre è stata effettuata un'operazione di concambio riguardante i titoli assegnati alla Banca d'Italia nel 1994 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di Tesoreria (cfr. il capitolo della sezione D: *Il mercato dei valori mobiliari*). L'operazione, che ha ridotto il debito pubblico di 1,9 punti percentuali del PIL, non ha influito sul fabbisogno e sull'indebitamento netto.

I saldi finanziari e il debito pubblico. – Il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto da 43,3 a 37,4 miliardi fra il 2001 e il 2002 (dal 3,5 al 3,0 per cento del PIL; tavv. C2, C3 e aC2).

Tav. C3

ITALIA: SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(milioni di euro)

Voci	1999	2000	2001	2002
Indebitamento netto (1)	19.125	21.359	32.229	29.059
Fabbisogno complessivo	12.899	25.141	43.262	37.415
Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari (2)	29.281	35.989	37.301	33.516
Debito	1.273.243	1.290.459	1.336.038	1.342.887
Per memoria:				
Regolazioni debiti pregressi (2) . .	6.259	4.601	10.291	5.929
Dismissioni mobiliari (introiti: –) (2)	–22.641	–15.450	–4.329	–2.031

Fonte: per l'indebitamento netto, Istat.
(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 relativi alle Amministrazioni centrali.

Vi sono stati minori introiti da privatizzazioni (2,0 miliardi, contro 4,3) e minori pagamenti classificati come regolazioni di debiti pregressi (5,9 miliardi, contro 10,3). Escludendo tali poste, che non influiscono sull'indebitamento netto, l'incidenza del fabbisogno sul PIL è passata dal 3,1 al 2,7 per cento. Si può stimare che il complesso delle misure con effetti temporanei abbia ridotto il fabbisogno netto del 2002 di oltre due punti percentuali del PIL (oltre mezzo punto nel 2001).

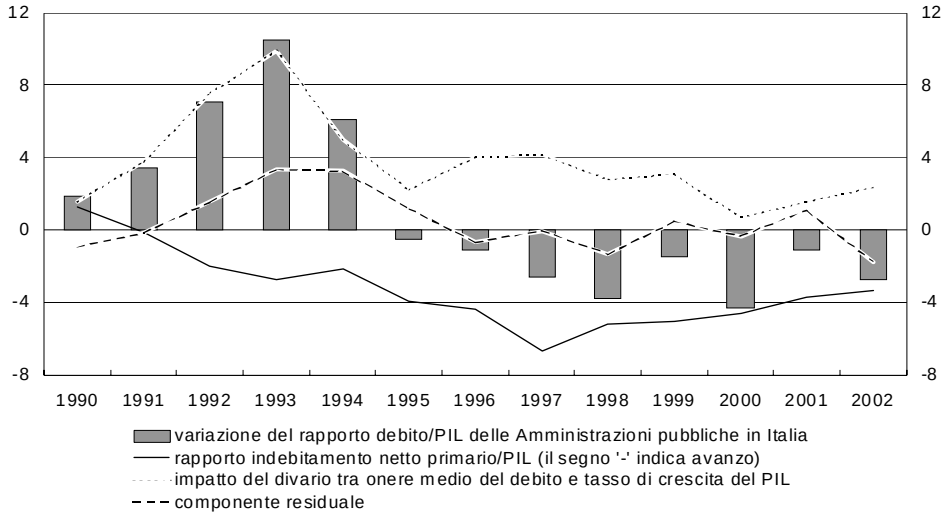
Sono state effettuate sul mercato interno emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 22,2 miliardi (13,6 nel 2001). Le emissioni nette di titoli a breve termine sono state pressoché nulle (11,3 miliardi nel 2001). Per effetto della citata operazione di concambio è diminuita la vita media residua del debito obbligazionario, da 5 anni e 10 mesi alla fine del 2001 a 5 anni e 6 mesi alla fine del 2002.

Il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è diminuito di 2,8 punti percentuali, al 106,7 per cento (tav. C1; fig. C3). La riduzione derivante dall'avanzo primario è stata compensata per due terzi dall'aumento attribuibile al differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto. Tale differenziale si è ampliato da 1,4 punti nel 2001 a 2,2: il calo dell'onere medio (dal 6,0 al 5,3 per cento) è stato nettamente inferiore alla flessione della crescita del prodotto (dal 4,6 al 3,1 per cento). La componente residuale, che ha sostanzialmente riflesso la ricordata operazione di concambio, ha ridotto il rapporto di quasi due punti.

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.

Nell'ultimo trentennio il differenziale tra l'onere medio del debito e l'incremento del prodotto nominale ha mostrato forti oscillazioni, dovute soprattutto a quelle della crescita nominale; l'onere medio ha segnato variazioni relativamente modeste tra un anno e l'altro, adeguandosi con ritardo alle variazioni dei tassi nominali. Il differenziale è stato costantemente negativo negli anni settanta e nella prima metà degli anni ottanta, superando in quattro occasioni i 15 punti percentuali, per poi oscillare attorno allo zero fino al 1989. Negli anni novanta esso è risultato sempre positivo, raggiungendo un picco di oltre 9 punti nel 1993; tra il 1995 e il 2002 è stato in media pari a 2,3 punti. In prospettiva, la stabilità dei prezzi e dei rendimenti assicurata dalla partecipazione dell'Italia all'Unione monetaria dovrebbe contenere le oscillazioni del differenziale.

Gli indicatori di finanza pubblica. – Nell'analisi dei conti delle Amministrazioni pubbliche i principali indicatori di riferimento sono l'indebitamento netto, il fabbisogno e il debito.

L'indebitamento netto rappresenta il saldo delle transazioni di natura non finanziaria effettuate dall'operatore pubblico. Esso è calcolato dall'Istat relativamente alle Amministrazioni pubbliche, in base alle indicazioni del Sistema europeo dei conti economici integrati (SEC) che per la valutazione delle transazioni segue principalmente il criterio della competenza. Il Ministero dell'Economia e delle finanze, con riferimento al settore pubblico, calcola un saldo (denominato semplicemente disavanzo), che differisce dall'indebitamento netto determinato dall'Istat sia per l'adozione di una diversa definizione delle transazioni non finanziarie, sia per la loro valutazione, effettuata in base al criterio della cassa. Non si riscontrano differenze di rilievo nella composizione dei due settori di riferimento.

Il fabbisogno dal lato della formazione è dato dalla somma del saldo delle transazioni non finanziarie e di quello delle operazioni riguardanti attività finanziarie. Esso è calcolato dal Ministero dell'Economia e delle finanze con riferimento al settore pubblico, sommando al menzionato disavanzo il saldo delle partite finanziarie attive (al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari e delle variazioni dei conti attivi presso la Banca d'Italia – principalmente il Conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria e il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato).

Il fabbisogno dal lato della copertura rappresenta il saldo delle transazioni poste in essere per finanziare con il ricorso al mercato l'attività dell'operatore pubblico. Esso è calcolato dalla Banca d'Italia con riferimento alle Amministrazioni pubbliche sottraendo al flusso delle passività finanziarie (saldo tra le passività emesse e quelle rimborsate) la variazione dei conti attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia. La Banca d'Italia calcola, inoltre, il fabbisogno netto, che misura quali sarebbero state le necessità di finanziamento sul mercato in assenza di pagamenti relativi a regolazioni di debiti pregressi e di incassi rivenienti dalle dismissioni mobiliari.

In linea di principio, il fabbisogno misurato dal lato della formazione coincide con quello calcolato dal lato della copertura. Il fabbisogno calcolato dal Ministero può tuttavia differire da quello determinato dalla Banca d'Italia, oltre che per l'esclusione dei proventi delle dismissioni, per diversità nella definizione dell'insieme delle transazioni che fanno capo all'operatore pubblico (le passività considerate dalla Banca d'Italia sono quelle che concorrono a formare il debito, come definito nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi). Discrepanze, anche significative, possono inoltre essere determinate dalle fonti utilizzate: le informazioni sono fornite dai singoli enti del comparto pubblico, nel caso del Ministero, mentre sono rilevate sul mercato finanziario o presso le controparti delle transazioni poste in essere dagli enti pubblici, nel caso della Banca d'Italia. Come ricordato, ha poco rilievo il diverso settore di riferimento.

Il debito, infine, è determinato dalla Banca d'Italia come consistenza delle passività finanziarie al valore facciale di emissione, secondo i criteri concordati in sede europea.

Il divario tra il fabbisogno calcolato dalla Banca d'Italia, considerato al netto dei proventi delle dismissioni mobiliari (così da ottenere un aggregato confrontabile con quello elaborato dal Ministero), e l'indebitamento netto calcolato dall'Istat, può essere suddiviso in tre componenti: a) la differenza tra il fabbisogno elaborato dalla Banca d'Italia e quello determinato dal Ministero; b) il saldo delle partite finanziarie attive calcolato dal Ministero; c) la differenza tra il disavanzo del settore pubblico calcolato dal Ministero e l'indebitamento netto calcolato dall'Istat.

Il divario tra il fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari calcolato dalla Banca d'Italia e l'indebitamento netto, pari in media a 4,6 miliardi tra il 1994 e il 1998, è salito a 17,4 nella media del triennio successivo, con un picco di 20,3 miliardi nel 2000; nel 2002 è sceso a 9,7 miliardi.

Le ampie dimensioni assunte dal divario nel 1999 riflettono lo scostamento tra il fabbisogno della Banca d'Italia e quello del Ministero (solo in parte riconducibile al diverso trattamento della cartolarizzazione dei crediti contributivi dell'INPS effettuata in tale anno) e il saldo delle partite finanziarie attive, significativamente più elevato di quello del 1998 (fig. C4). Nel biennio successivo questi fattori hanno perso rilievo: il permanere del divario su livelli elevati è stato il risultato dell'ampliarsi dello scarto tra il disavanzo del Ministero e l'indebitamento netto dell'Istat (riconducibile, in particolare, a differenze tra le valutazioni per cassa e quelle per competenza). Nel 2002, per effetto soprattutto di operazioni di natura temporanea, anche lo scarto tra disavanzo e indebitamento netto si è ridotto significativamente.

La differenza tra la variazione del debito e il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, entrambi calcolati dalla Banca d'Italia, riflette: a) le variazioni dei conti attivi detenuti dal Tesoro presso la Banca d'Italia, che incidono sul fabbisogno ma non influiscono sul debito, definito in base alle sole passività; b) gli scarti di emissione, ossia le differenze tra il valore facciale di un titolo, che rileva per il debito, e il prezzo effettivamente pagato dal sottoscrittore, a cui si fa riferimento ai fini del fabbisogno; c) gli effetti dell'andamento dei tassi di cambio sul valore dei titoli del debito pubblico denominati in valute estere (per il fabbisogno si considera il cambio in vigore al momento dell'emissione/rimborso del titolo, per il debito quello in vigore al momento della rilevazione delle passività in essere).

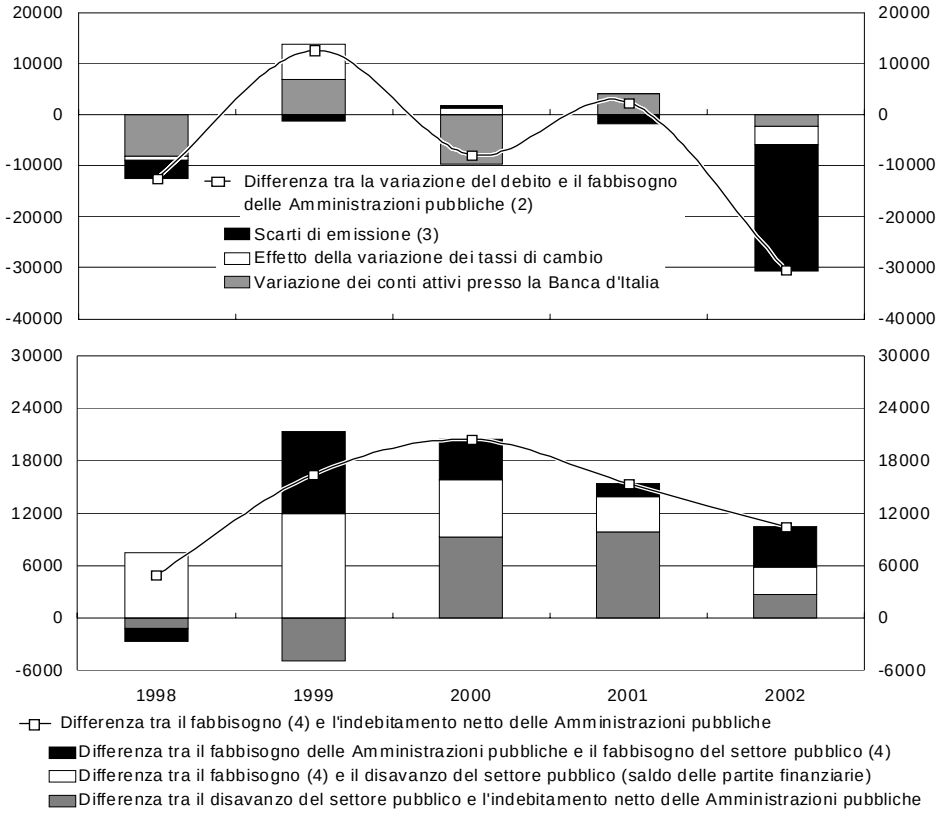
La differenza tra la variazione del debito e il fabbisogno era stata positiva e crescente tra il 1990 e il 1994 in connessione con la svalutazione della lira nel biennio 1992-93 e con l'apertura e l'iniziale alimentazione del conto disponibilità nel biennio 1993-94. Dal 1995 al 2001 la differenza tra la variazione del debito e il fabbisogno ha seguito un andamento oscillante, con picchi positivi comunque inferiori ai valori raggiunti nel biennio 1993-94. Vi hanno influito le variazioni dei conti attivi presso la Banca d'Italia e quelle dei tassi di cambio. L'effetto degli scarti di emissione, particolarmente elevato nel 1995 per il collocamento dei primi CTZ, si è ridotto gradualmente.

Nel 2002 il debito è aumentato di 6,8 miliardi, 30,6 in meno del valore del fabbisogno. A tale differenza hanno contribuito gli scarti di emissione (24,8 miliardi includendo gli effetti dell'operazione di concambio dei titoli assegnati alla Banca d'Italia nel 1994 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di Tesoreria nel 1993), la rivalutazione dell'euro (3,6 miliardi) e il calo delle disponibilità liquide del Tesoro presso la Banca d'Italia (2,2 miliardi).

Fig. C4

ITALIA: DIFFERENZE TRA LA VARIAZIONE DEL DEBITO E IL FABBISOGNO E TRA IL FABBISOGNO E L'INDEBITAMENTO NETTO (1)

(milioni di euro)



Fonte: per il fabbisogno, il saldo delle partite finanziarie e il disavanzo del settore pubblico, Ministero dell'Economia e delle finanze, Relazione trimestrale di cassa, vari anni; per il debito e il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, Banca d'Italia; per l'indebitamento netto, Istat. I dati relativi agli effetti del tasso di cambio e agli scarti di emissione sono parzialmente stimati.

(1) I dati relativi al fabbisogno e all'indebitamento del 2000 escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS. – (2) Fabbisogno complessivo. – (3) Il dato relativo al 2002 include l'effetto dell'operazione di concambio dei titoli assegnati alla Banca d'Italia nel 1994 in conversione delle passività in essere sul conto di Tesoreria nel 1993. – (4) Fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari.

L'entità delle discrepanze tra gli indicatori di finanza pubblica relativi al 2000 e al 2001 è stata ridotta dalle revisioni effettuate a partire dal 2002 dalle tre istituzioni coinvolte nella loro produzione. Le revisioni sono in parte il frutto dell'attività svolta dall'Alta Commissione istituita presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri per esaminare il raccordo tra gli indicatori. Data l'entità tuttora elevata delle discrepanze, è importante che tale attività prosegua.

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA

Le entrate

Nel 2002 le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute dell'1,8 per cento, raggiungendo 565,2 miliardi; la loro incidenza sul PIL è diminuita di 0,6 punti percentuali, al 44,9 per cento (tavv. C2 e aC1). La pressione fiscale ha registrato una flessione di 0,5 punti del PIL, al 41,6 per cento (tav. C4; fig. C5).

Tav. C4

ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)
(in percentuale del PIL)

Voci	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Imposte dirette	14,6	16,0	14,9	14,7	15,3	16,0	14,4	15,0	14,6	15,0	14,1
Imposte indirette	11,3	12,0	11,8	12,1	11,8	12,4	15,3	15,1	15,0	14,5	14,6
Entrate tributarie correnti	**25,9**	**28,0**	**26,7**	**26,8**	**27,1**	**28,5**	**29,7**	**30,1**	**29,6**	**29,4**	**28,7**
Contributi sociali effettivi	13,4	13,5	13,2	13,0	14,6	14,9	12,5	12,4	12,4	12,3	12,4
Contributi sociali figurativi	1,7	1,8	1,9	1,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Entrate fiscali correnti	**41,0**	**43,3**	**41,7**	**41,6**	**42,2**	**43,8**	**42,5**	**42,9**	**42,3**	**42,1**	**41,3**
Imposte in c/capitale	2,0	0,7	0,1	0,6	0,3	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Entrate fiscali	**43,0**	**44,0**	**41,8**	**42,2**	**42,5**	**44,5**	**42,9**	**43,0**	**42,4**	**42,1**	**41,6**

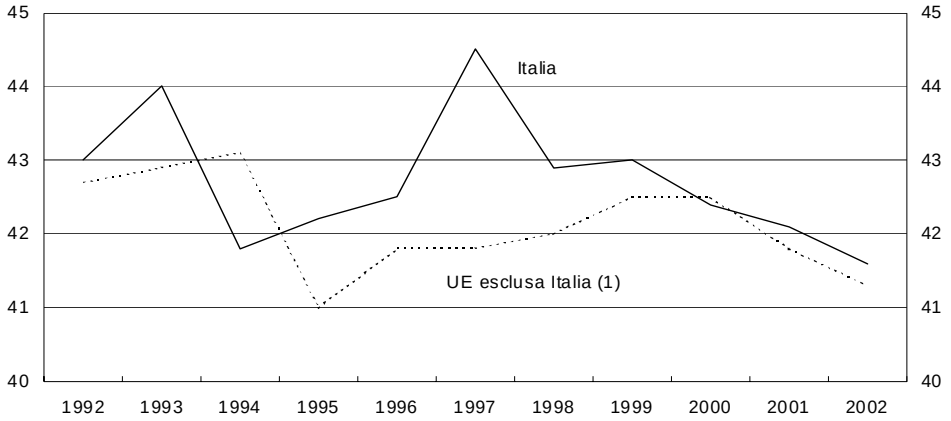
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

In rapporto al prodotto le entrate correnti sono scese dal 45,2 al 44,5 per cento, riflettendo la riduzione delle imposte dirette; le entrate in conto capitale sono aumentate dallo 0,3 allo 0,4 per cento, per effetto degli introiti connessi con il rimpatrio e la regolarizzazione delle attività detenute all'estero (1,5 miliardi) e con la restituzione da parte delle banche delle agevolazioni ottenute in base alla legge 23 dicembre 1998, n. 461 (0,7 miliardi).

La dinamica dei singoli tributi, con l'eccezione dell'IRAP, è analizzata qui di seguito con riferimento agli incassi contabilizzati nel bilancio dello Stato (tav. aC6). Per quanto riguarda l'IRAP, viene analizzata la dinamica degli incassi affluiti in Tesoreria.

Fig. C5

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.

Le imposte dirette. – Il gettito di questa componente delle entrate ha registrato una flessione del 2,9 per cento (–5,4 miliardi); in rapporto al PIL, esso è diminuito dal 15,0 al 14,1 per cento. Sulla dinamica hanno influito: la sfavorevole evoluzione congiunturale; gli effetti di sgravi e agevolazioni disposti nell'ultimo biennio; la flessione degli introiti dell'imposta sostitutiva sulle cessioni di aziende e di partecipazioni; la riduzione del gettito dell'imposta straordinaria sulla rivalutazione dei beni delle imprese.

Gli incassi dell'Irpef sono diminuiti dello 0,7 per cento (–0,8 miliardi). La parte autoliquidata dell'imposta ha subito una flessione dell'8,7 per cento (–1,9 miliardi); vi ha influito il venir meno del versamento a saldo relativo ai redditi delle collaborazioni coordinate e continuative, assimilati a quelli da lavoro dipendente dal 2001. Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono aumentate del 2,6 per cento (2,3 miliardi). A contenerne la dinamica, inferiore di circa due punti percentuali a quella registrata dalle retribuzioni lorde, ha contribuito l'aumento delle detrazioni per i figli a carico disposto con la manovra di bilancio per il 2002, i cui effetti erano stati stimati in 1,1 miliardi.

Gli incassi relativi all'Irpeg sono diminuiti del 9,5 per cento (–3,1 miliardi). Sulla dinamica hanno influito la sfavorevole congiuntura economica e le misure di riduzione del prelievo introdotte negli ultimi anni. In direzione opposta hanno operato gli interventi normativi decisi nello scorso mese di settembre (cfr. il riquadro: *I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno*, in *Bollettino Economico*, n. 39, 2002).

Nel 2002 il gettito dell'Irpeg ha risentito dell'incentivo temporaneo agli investimenti introdotto con la cosiddetta legge Tremonti-bis (L. 18 ottobre 2001, n. 383); le modalità di

versamento di questa imposta hanno determinato il cumularsi nel 2002 di riduzioni di gettito connesse con gli investimenti effettuati nel 2001 e nel 2002. L'ampio ricorso a questa agevolazione sembra trovare conferma nell'accelerazione degli investimenti fissi lordi registrata in Italia nel secondo semestre del 2002, con l'approssimarsi della scadenza dell'incentivo fiscale (cfr. il capitolo della sezione B: La domanda*).*

Riduzioni di gettito di minore entità sono derivate, per la parte non anticipata negli acconti versati nel 2001, da alcuni provvedimenti di sgravio disposti precedentemente, quali la riduzione dell'aliquota dell'Irpeg dal 37 al 36 per cento e il potenziamento della DIT (aumento del coefficiente moltiplicativo ed eliminazione dell'aliquota media minima).

Gli incassi delle imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze sono diminuiti (–2,6 miliardi) per il secondo anno consecutivo. Il calo è riconducibile, per 1,7 miliardi, alla componente relativa alle cessioni di aziende e di partecipazioni, il cui gettito nel 2001 era stato temporaneamente accresciuto da alcune modifiche normative. Per la restante parte, la riduzione ha riflesso il calo dei tassi di interesse e dei corsi azionari (cfr. il capitolo della sezione D: *Il mercato dei valori mobiliari*) e, relativamente alla componente prelevata sul risparmio gestito, l'utilizzo dei crediti d'imposta maturati a partire dal 2000. L'imposta sugli interessi dei depositi bancari e postali è aumentata di 0,4 miliardi.

Le altre imposte dirette sono diminuite del 12,5 per cento (–1,1 miliardi). Vi ha influito la flessione del gettito dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali (–3,5 miliardi), solo parzialmente compensata dagli incassi derivanti dalle imposte sostitutive introdotte temporaneamente con la manovra di bilancio per il 2002 e da quella a carico delle imprese di assicurazione disposta alla fine dello scorso anno (rispettivamente, 1,7 e 0,5 miliardi).

Le imposte indirette. – Il gettito di questa componente delle entrate è cresciuto del 4,0 per cento (7,1 miliardi); in rapporto al PIL, esso è aumentato dal 14,5 al 14,6 per cento.

Il gettito dell'IVA è cresciuto del 3,2 per cento (3,0 miliardi), sostanzialmente in linea con la dinamica dei consumi (2,9 per cento). Le altre imposte sugli affari hanno registrato un aumento del 13,5 per cento (2,0 miliardi). Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono cresciute del 2,8 per cento (0,6 miliardi). L'incremento è connesso con l'anticipo a dicembre di un versamento dovuto nel mese di gennaio del 2003, disposto nell'ultimo bimestre del 2002; l'ammontare di tale anticipo (0,8 miliardi) non è stato incluso tra le imposte indirette del conto economico delle Amministrazioni pubbliche. Le altre imposte di fabbricazione e consumo sono diminuite del 9,3 per cento (–0,5 miliardi); vi ha influito la concessione di sgravi permanenti sul consumo di gas metano per usi domestici.

Gli incassi dell'IRAP affluiti in Tesoreria sono aumentati del 3,0 per cento (0,9 miliardi).

I contributi sociali. – Nel 2002 i contributi effettivi sono cresciuti del 3,7 per cento a fronte di un aumento delle retribuzioni lorde complessive del 4,2; in rapporto al PIL essi sono passati dal 12,3 al 12,4 per cento.

I contributi sociali effettivi pagati dai datori di lavoro del settore privato sono cresciuti del 3,7 per cento (dal 5,7 al 5,8 per cento del prodotto), a fronte di un aumento delle retribuzioni lorde del 4,6; quelli a carico delle Amministrazioni pubbliche sono cresciuti del 3,1 per cento, sostanzialmente in linea con la dinamica delle retribuzioni. I contributi sociali pagati dai lavoratori dipendenti sono aumentati del 3,9 per cento; quelli degli autonomi del 4,6, anche per effetto degli aumenti (0,2 punti percentuali per gli artigiani e i commercianti, 0,5 punti per i lavoratori agricoli) delle aliquote contributive.

Le spese

Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 594,3 miliardi, in aumento dell'1,2 per cento rispetto al 2001; la loro incidenza sul PIL è scesa dal 48,1 al 47,2 per cento (tavv. C5 e aC1). Se si escludono

Tav. C5

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)
(in percentuale del PIL)

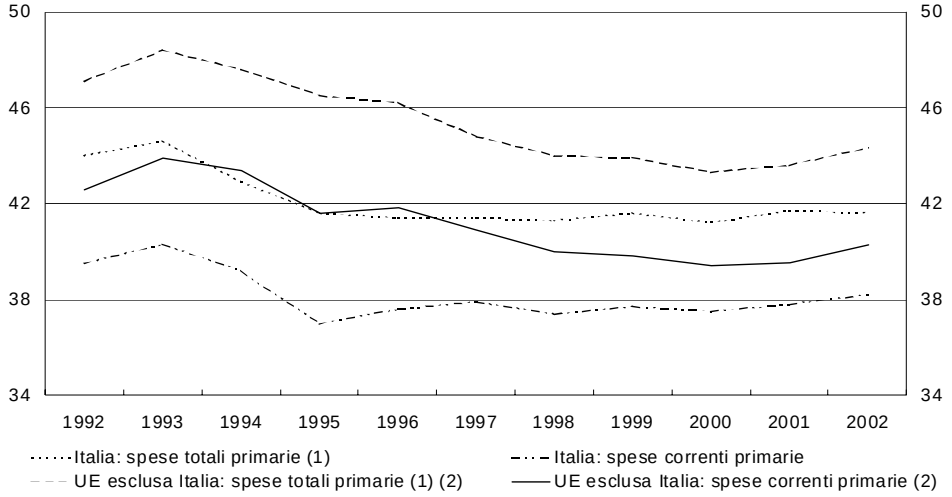
Voci	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Redditi da lavoro dipendente . .	12,4	12,3	11,9	11,2	11,5	11,6	10,7	10,6	10,6	10,7	10,7
Consumi intermedi	5,1	5,2	5,2	4,8	4,8	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,0
Prestazioni sociali in natura acquisite sul mercato	2,5	2,4	2,2	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,4	2,6	2,6
Prestazioni sociali in denaro . .	16,5	17,0	17,3	16,7	16,9	17,3	17,0	17,1	16,8	16,6	17,1
Interessi	12,6	13,0	11,4	11,5	11,5	9,4	8,0	6,7	6,5	6,4	5,7
Altre spese correnti	2,8	3,3	2,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Totale spese correnti	**52,1**	**53,3**	**50,6**	**48,5**	**49,1**	**47,2**	**45,4**	**44,4**	**43,9**	**44,2**	**43,8**
Investimenti fissi lordi (2)	3,0	2,6	2,3	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5	1,8
Altre spese in conto capitale (3)	1,5	1,7	1,5	2,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,3	1,4	1,6
Totale spese in conto capitale (2) (3) .	**4,6**	**4,3**	**3,7**	**4,6**	**3,8**	**3,5**	**3,9**	**4,0**	**3,7**	**3,9**	**3,4**
Totale spese (2) (3) . . .	**56,6**	**57,6**	**54,3**	**53,2**	**52,9**	**50,7**	**49,3**	**48,4**	**47,6**	**48,1**	**47,2**
di cui: *spese al netto degli interessi* (2) (3)	*44,0*	*44,6*	*42,9*	*41,6*	*41,4*	*41,4*	*41,3*	*41,6*	*41,2*	*41,7*	*41,6*

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1. – (2) Questa voce registra, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. – (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".

i proventi derivanti dalle cessioni di immobili del patrimonio pubblico (10,8 miliardi nel 2002 e 1,6 nel 2001), contabilizzati in riduzione degli investimenti, le spese complessive sono cresciute del 2,8 per cento; la loro incidenza sul prodotto è diminuita dal 48,3 al 48,1 per cento. La spesa per interessi è scesa dal 6,4 al 5,7 per cento del PIL. Le uscite correnti primarie sono aumentate dal 37,8 al 38,2 per cento (fig. C6); quelle in conto capitale, escludendo i proventi delle dismissioni, dal 4,1 al 4,3.

Fig. C6

SPESE PRIMARIE: TOTALI E CORRENTI
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.
(1) Questa voce registra, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico; non include i proventi delle licenze UMTS portati anche essi in riduzione delle spese nella contabilità nazionale. – (2) Media ponderata in base al PIL. In seguito al passaggio al SEC95, la serie presenta una discontinuità fra il 1994 e il 1995.

Gli interessi passivi. – L'incidenza sul PIL di questa voce di spesa ha registrato una notevole flessione (–0,7 punti percentuali), dopo un biennio di modeste riduzioni. L'onere medio del debito (il rapporto tra la spesa per interessi e la consistenza media delle passività), rimasto pressoché stabile sul 6,0 per cento nel triennio 1999-2001, è sceso al 5,3 per cento, riflettendo la diminuzione dei tassi di interesse e l'estinzione di titoli con cedole relativamente elevate (fig. C7); vi hanno influito anche operazioni di swap per 1,9 miliardi.

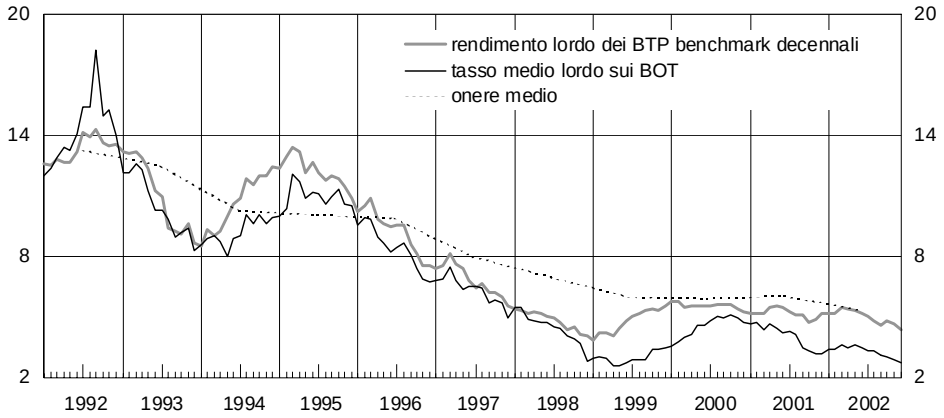
Tra il mese di ottobre del 2000 e la fine del 2002 il tasso medio lordo sulle tre scadenze dei BOT è diminuito dal 5,1 al 2,7 per cento; a metà del mese di maggio del 2003 ha raggiunto il 2,2 per cento. Il rendimento lordo dei BTP decennali, salito al 5,8 per cento agli inizi del 2000, è sceso al 5,2 alla fine del 2001 e al 4,4 alla fine dello scorso anno; a metà del mese di maggio del 2003 si è collocato sul 4 per cento. Nel 2001 e nel 2002 sono scaduti BTP decennali, con cedole intorno al 12 per cento, per un valore nominale pari, complessivamente, a 30,2 miliardi.

Il processo di estinzione di titoli con rendimenti relativamente elevati è ancora in corso. Nel 2003 giungeranno a scadenza ulteriori 24,8 miliardi di BTP decennali, con cedole comprese tra l'8,5 e il 12 per cento. Tra il 2004 e il 2006 saranno rimborsati BTP decennali per un valore di circa 65 miliardi; le cedole di questi titoli si collocano tra l'8 e il 10,5 per cento.

Fig. C7

ONERE MEDIO DEL DEBITO, TASSO MEDIO LORDO SUI BOT E RENDIMENTO LORDO DEI BTP DECENNALI

(valori percentuali)



Le prestazioni sociali in denaro. – L'incidenza di queste erogazioni sul PIL è aumentata di 0,5 punti percentuali, al 17,1 per cento. La crescita (6,5 per cento, contro il 3,5 del 2001) riflette quella della spesa per pensioni e rendite, previdenziali e assistenziali (6,6 per cento, contro il 4,3 del 2001).

In rapporto al PIL, il complesso della spesa per pensioni e rendite è passato dal 15,0 al 15,5 per cento; la componente assistenziale è aumentata dall'1,0 all'1,2 per cento.

Sull'aumento della spesa hanno influito: a) l'adeguamento automatico delle pensioni alla dinamica dei prezzi, pari al 3,0 per cento (2,7 per cento per effetto dell'inflazione del 2001, a cui si è aggiunto un conguaglio di 0,3 punti percentuali connesso con il recupero della differenza tra il tasso d'inflazione effettivo del 2001 e quello utilizzato per l'adeguamento dei trattamenti in via provvisoria), a fronte del 2,5 per cento del 2001; b) l'integrazione, condizionata a determinati requisiti di reddito e di età, a 516,46 euro mensili degli importi di alcune prestazioni previdenziali e assistenziali disposta dalla legge finanziaria per il 2002; c) la crescita del numero delle pensioni, contenuta peraltro dall'aumento nel 2001 dell'età per il pensionamento di anzianità dei lavoratori dipendenti pubblici, di quelli privati con qualifiche impiegatizie e dei lavoratori autonomi.

Gli esborsi per le indennità di disoccupazione e per la CIG, dopo essersi ridotti nel biennio precedente, sono complessivamente aumentati del 12,1 per cento, anche in connessione con lo sfavorevole andamento congiunturale. Sulla crescita della spesa per le indennità di disoccupazione

(11,9 per cento) ha influito, inoltre, il pieno operare dell'aumento dell'indennità disposto dalla legge finanziaria per il 2001. Le spese per gli assegni familiari sono diminuite dell'1,0 per cento; quelle per le indennità di fine rapporto dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche sono rimaste pressoché costanti.

Le spese per le prestazioni assistenziali diverse da quelle pensionistiche sono aumentate da 1,1 miliardi nel 2000 a 1,7 nel 2001 e a 1,9 nel 2002. Tale andamento è attribuibile a provvedimenti introdotti negli anni precedenti, quali la sperimentazione del reddito minimo di inserimento, l'assegno ai nuclei familiari con almeno tre minori, quello di maternità a carico dei Comuni e l'integrazione al canone di locazione.

I redditi da lavoro dipendente. – La dinamica di questi esborsi (2,8 per cento) è stata contenuta dal mancato rinnovo dei contratti per il biennio 2002-03. L'incidenza sul PIL è rimasta costante al 10,7 per cento. Le retribuzioni lorde sono cresciute del 2,9 per cento (6,6 nel 2001); la dinamica degli oneri sociali a carico delle Amministrazioni pubbliche (2,3 per cento) ha riflesso la sostanziale 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 2,8 per cento, escludendo i militari di leva, contro il 4,7 del 2001); l'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile, dopo essere cresciuta dell'1,9 per cento nel 2001 a seguito del forte aumento delle assunzioni nel comparto della scuola.

Altre voci della spesa corrente. – L'incidenza di queste componenti di spesa sul PIL si è ridotta di 0,2 punti percentuali, al 10,3 per cento. I consumi intermedi hanno registrato un tasso di crescita particolarmente contenuto (0,3 per cento, contro il 7,5 del 2001); vi hanno influito le misure volte a rafforzare i meccanismi di controllo della spesa introdotte nell'ultima parte dell'anno. I contributi alla produzione sono diminuiti del 13,7 per cento, soprattutto per effetto della riduzione dei trasferimenti a imprese di pubblico servizio da parte del bilancio statale.

Le prestazioni sociali in natura sono cresciute del 4,8 per cento, contro il 13,8 del 2001, riflettendo la dinamica della componente sanitaria (5,0 per cento, contro 14,1 nel 2001), che rappresenta circa il 95 per cento del totale delle erogazioni.

Nel conto delle Amministrazioni pubbliche la spesa sanitaria complessiva è contabilizzata principalmente tra i redditi da lavoro dipendente, i consumi intermedi e le prestazioni sociali in natura. Essa è analizzata qui di seguito con riferimento ai dati elaborati dal Ministero della Salute.

La spesa sanitaria è cresciuta del 3,7 per cento, passando dal 6,2 al 6,3 per cento del prodotto nel 2002. Tale incidenza era fortemente diminuita tra il 1991 e il 1995, dal 6,4 al 5,2 per cento. Negli anni successivi la dinamica della spesa è stata invece superiore a quella del prodotto; le erogazioni sono cresciute dell'11,1 per cento nel 2000 e dell'8,6 nel 2001. Nel 2002 la spesa per l'acquisto di beni e servizi è aumentata dell'8,1 per cento, quella per il personale del 2,6. La spesa farmaceutica ha subito un forte rallentamento: è aumentata dell'1,8 per cento contro il 33,3 del 2001. Su tale andamento hanno influito le misure introdotte dal Governo con la manovra di bilancio per il 2002, il decreto legge sul contenimento del prezzo dei farmaci dell'aprile del 2002 e alcuni provvedimenti varati dalle Regioni. Questi ultimi hanno disposto principalmente: la reintroduzione di ticket, la riclassificazione di alcuni medicinali nel prontuario e la distribuzione diretta dei farmaci (le erogazioni connesse con tale distribuzione sono contabilizzate fra le spese per l'acquisto di beni e servizi). Le valutazioni sull'andamento della spesa sanitaria potrebbero essere riviste con la chiusura dei bilanci degli enti del Servizio sanitario nazionale.

La spesa sanitaria nel Mezzogiorno è stata pari all'8,6 per cento del prodotto dell'area, mentre al Nord e al Centro è stata pari, rispettivamente, al 5,3 e al 5,9 per cento. Tuttavia, in termini di risorse pro capite, il Mezzogiorno evidenzia livelli di spesa inferiori a quelli del Nord e del Centro (1.270 euro a fronte, rispettivamente, di 1.410 e 1.390).

Le riforme dell'ultimo decennio hanno accresciuto il ruolo delle Regioni nell'organizzazione del settore sanitario; la responsabilità di stabilire la tipologia e lo standard di appropriatezza e adeguatezza delle prestazioni erogate nel quadro del Servizio sanitario nazionale rimane invece delle autorità centrali. I Piani sanitari regionali finora approvati evidenziano l'adozione di differenti soluzioni organizzative. In alcuni casi si tende verso modelli caratterizzati da un'ampia possibilità di scelta offerta ai pazienti tra operatori pubblici e privati accreditati che agiscono come fornitori dell'azienda sanitaria locale; in altri, emergono sistemi più fortemente regolamentati in cui per ciascuna struttura si stabiliscono i livelli di produzione e il finanziamento massimo spettante. Questi ultimi sistemi si basano principalmente su ASL e ospedali pubblici. I due modelli presentano caratteristiche diverse: in un sistema fondato su una forte concorrenza tra operatori vi sono maggiori incentivi per la fornitura di un servizio di qualità; ove si realizzi un ampio ricorso alla programmazione vi è tipicamente un maggior controllo della spesa. La differenziazione dei modelli organizzativi permette la sperimentazione di soluzioni diverse, da cui potrebbe discendere un miglioramento dell'efficienza del servizio.

Le spese in conto capitale. – In riduzione della spesa per investimenti sono contabilizzati i proventi derivanti dalla cessione di immobili del patrimonio pubblico realizzata con operazioni di cartolarizzazione e con dismissioni ordinarie. Nel 2002 sono stati incassati 6,6 miliardi per l'operazione di cartolarizzazione effettuata alla fine dell'anno e 4,2 a fronte di dismissioni ordinarie, di cui circa la metà ha riguardato immobili oggetto della cartolarizzazione del 2001 non inclusa nel conto delle Amministrazioni pubbliche di tale anno. Nel 2001 gli introiti, derivanti interamente da dismissioni ordinarie, erano ammontati a 1,6 miliardi. Al netto di tali proventi, gli investimenti sono aumentati del 6,9 per cento (10,2 nel 2001); la loro incidenza sul PIL è salita dal 2,6 al 2,7 per cento.

Le “altre spese in conto capitale” sono cresciute dell’11,7 per cento; l’incidenza sul PIL è passata dall’1,4 all’1,6 per cento. I contributi agli investimenti, inclusi in questa voce, sono aumentati del 14,6 per cento (18,0 nel 2001), in connessione con le agevolazioni per gli investimenti nelle aree svantaggiate e per l’occupazione concesse in forma di credito di imposta con la manovra di bilancio per il 2001. In forte riduzione sono risultate le altre poste, passate dallo 0,2 allo 0,1 per cento del prodotto.

Nel 2002 la spesa di competenza registrata nella contabilità nazionale per i crediti d’imposta in favore degli investimenti nelle aree svantaggiate e quella per i crediti per le nuove assunzioni sono state pari, rispettivamente, a 1,4 e 2,8 miliardi. Tali valori includono anche la quota di crediti maturati nella seconda parte dell’anno e non fruiti (pari nel complesso a circa 1,4 miliardi).

I fondi inizialmente stanziati nel bilancio per le due voci erano pari, rispettivamente, a 652 e 1.152 milioni. Nei primi mesi del 2002, tuttavia, l’utilizzo dei crediti risultava superiore ai fondi disponibili. Con il DL 8 luglio 2002, n. 138, veniva sancito il principio in base al quale i crediti d’imposta possono essere fruiti solo entro i limiti delle risorse finanziarie disponibili. Relativamente a quelli per gli investimenti nelle aree svantaggiate, il DL 138 subordinava la concessione di nuovi crediti ad autorizzazione da parte dell’Agenzia delle entrate. Nel mese di novembre veniva sospeso l’utilizzo dei crediti già maturati, sia per gli investimenti effettuati prima dell’8 luglio, sia per quelli che avevano ottenuto l’autorizzazione successivamente a tale data. La fruizione di tali crediti è stata permessa dal 10 aprile del 2003. Con riferimento ai crediti per le nuove assunzioni, con decreto del 1° agosto del 2002, veniva sospesa, e successivamente rinviata al 2003, la fruizione di quelli già maturati relativi alle assunzioni effettuate precedentemente all’8 luglio del 2002; veniva sostanzialmente eliminata la possibilità di maturare nuovi crediti per le assunzioni effettuate a partire da quest’ultima data (cfr. nell’Appendice il paragrafo della sezione Principali provvedimenti in materia economica: Imposte dirette*).*

Le Amministrazioni locali

L’indebitamento netto delle Amministrazioni locali è aumentato dallo 0,2 allo 0,6 per cento del PIL (da 2,3 a 7,9 miliardi; tav. aC13).

In occasione della pubblicazione del conto economico delle Amministrazioni locali del 2002, è stata effettuata una revisione dei dati relativi all’anno precedente. Nel 2001 le Amministrazioni locali hanno registrato un disavanzo dello 0,2 per cento del PIL, contro l’avanzo dello 0,5 riportato nei dati pubblicati lo scorso anno. La revisione del saldo è determinata da una riduzione delle entrate pari a 4,8 miliardi, connessa sostanzialmente con quella dei trasferimenti correnti dagli altri enti pubblici, e da un incremento delle spese di 3,6 miliardi, riconducibile principalmente a maggiori erogazioni per il personale e per le prestazioni sociali in natura.

Le entrate delle Amministrazioni locali sono diminuite dello 0,3 per cento. Nell'ambito delle entrate correnti, che si sono ridotte dello 0,6 per cento (–0,9 miliardi), i trasferimenti dagli altri enti pubblici sono diminuiti del 6,5 per cento (–4,0 miliardi); tale variazione riflette principalmente l'andamento dei trasferimenti alle Regioni. Per quanto riguarda le entrate tributarie, le imposte indirette sono aumentate del 2,8 per cento (1,6 miliardi), riflettendo principalmente la dinamica dell'IRAP; le imposte dirette sono cresciute del 4,7 per cento (1,0 miliardi).

In base ai dati di cassa, le entrate connesse con l'addizionale regionale all'Irpef sono aumentate da 4,6 a 5,0 miliardi. Il gettito dell'IRAP è aumentato da 30,6 a 31,5 miliardi; quello dell'accisa sulla benzina destinato alle Regioni è diminuito da 2,2 a 1,6. Le entrate connesse con l'addizionale comunale all'Irpef sono passate da 0,7 a 1,0 miliardi.

Il D.lgs. 18 febbraio 2000, n. 56, ha innalzato l'aliquota base dell'addizionale regionale all'Irpef dallo 0,5 allo 0,9 per cento; tale aliquota può essere maggiorata da ciascuna Regione fino all'1,4 per cento. In deroga a queste norme, per il solo 2002 è stato stabilito che le Regioni potessero deliberare aumenti dell'aliquota base dell'addizionale all'Irpef anche superiori allo 0,5 per cento. Le Marche e il Veneto hanno usufruito di questa possibilità; la Lombardia, il Piemonte, la Puglia e l'Umbria hanno applicato maggiorazioni senza superare la soglia dell'1,4 per cento. Le Regioni che hanno deliberato maggiorazioni, con l'eccezione della Puglia, hanno inoltre differenziato l'aliquota del tributo in base al reddito dei contribuenti, adottando soluzioni diverse. Le aliquote deliberate per il 2002 avranno un impatto sul gettito del 2003 in quanto i versamenti vengono effettuati nell'anno successivo a quello a cui il tributo si riferisce.

Le entrate in conto capitale sono aumentate del 2,1 per cento (0,4 miliardi): l'aumento dei contributi agli investimenti (14,0 per cento, 1,6 miliardi) è stato solo parzialmente bilanciato dalla riduzione delle altre poste.

L'incidenza sul totale delle entrate dei trasferimenti da enti pubblici è diminuita dal 44,5 al 42,4 per cento; quella delle entrate fiscali è aumentata dal 44,7 al 46,3.

Le spese sono cresciute del 2,8 per cento (5,0 miliardi), riflettendo sostanzialmente l'andamento delle erogazioni correnti (3,3 per cento). Sono aumentate soprattutto la spesa per il personale (3,4 per cento), i consumi intermedi (4,1 per cento) e le prestazioni sociali in natura (4,8 per cento); queste ultime riguardano principalmente il comparto della sanità. Il complesso delle altre spese correnti è diminuito dell'1,3 per cento. Le uscite in conto capitale sono cresciute dello 0,7 per cento; l'aumento degli investimenti e quello dei contributi agli investimenti sono stati in buona parte compensati dalla riduzione degli altri trasferimenti.

L'incidenza sul PIL del debito delle Amministrazioni locali nei confronti di soggetti esterni al comparto delle Amministrazioni pubbliche è aumentata dal 3,4 al 3,7 per cento nel 2002 (tav. C6).

Tav. C6

ANALISI DEL DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI
(in percentuale del PIL)

Voci	1996	2002	Voci	1996	2002
Comparto (1)			**Area geografica** (2)		
Regioni	0,8	1,8	Nord Ovest	1,8	3,1
Province	0,1	0,3	Nord Est	1,9	2,6
Comuni	1,0	1,2	Centro	3,2	6,4
Enti produttori di servizi sanitari e ASL	0,1	0,4	Sud	2,4	2,6
Altre Amministrazioni locali	0,2	0,1	Isole	2,2	4,1
Strumento (1)			**Interno/estero** (1)		
Impieghi bancari	2,2	2,5	Interno	2,2	2,7
Titoli	0,0	1,2	Estero	0,0	1,0
Totale	**2,2**	**3,7**	**Totale**	**2,2**	**3,7**

(1) In percentuale del PIL nazionale. – (2) In percentuale del PIL dell'area considerata. Per il 2002, le stime del PIL delle aree geografiche sono di fonte Svimez.

Il rapporto fra il debito delle Amministrazioni locali e il prodotto, dopo la riduzione della prima metà degli anni novanta, è aumentato di 1,5 punti percentuali tra il 1996 e il 2002. Vi hanno contribuito soprattutto le Regioni. Il debito è cresciuto significativamente nel Centro Italia (dal 3,2 al 6,4 per cento del PIL dell'area) e nelle Isole (dal 2,2 al 4,1 per cento). È aumentato in misura più modesta nel Nord e al Sud.

La composizione per strumento del debito delle Amministrazioni locali è significativamente cambiata. Tra il 1996 e il 2002, l'incidenza dei titoli è salita dall'1 al 31 per cento; quella degli impieghi bancari è scesa dal 99 al 69 per cento. Nello stesso periodo la quota del debito collocata all'estero è passata dall'1 al 27 per cento. Per le Regioni, tale quota, sostanzialmente nulla nel 1996, è risultata pari a circa il 50 per cento nel 2002.

LE PROSPETTIVE

La politica di bilancio nell'area dell'euro

Negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità, la maggior parte dei paesi dell'area indica per i prossimi anni obiettivi meno ambiziosi di quelli fissati in precedenza. Le revisioni riflettono l'andamento sfavorevole dei conti pubblici nel 2002 e il peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia. Secondo le previsioni formulate dalla Commissione europea e dai principali organismi economici internazionali, in molti paesi anche i nuovi obiettivi non sarebbero conseguiti.

In base ai programmi, che in molti casi riportano stime per il 2002 sostanzialmente in linea con i consuntivi, nel 2003 l'indebitamento netto dell'area dovrebbe scendere all'1,8 per cento, dal 2,2 per cento del 2002 (tav. C7). Il saldo sarebbe prossimo al pareggio nel 2006. Questo quadro programmatico sconta riduzioni significative degli squilibri di bilancio di Germania, Francia e Italia.

Tav. C7

INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE DELL'AREA DELL'EURO
(in percentuale del PIL)

Voci	2002	2003	2004	2005
Indebitamento netto				
Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità	2,2	1,8	1,1	0,7
Consuntivo e previsioni:				
Commissione europea	2,2	2,5	2,4	–
FMI	2,2	2,4	2,0	–
OCSE	2,3	2,5	2,4	–
Debito				
Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità	69,7	68,7	66,8	65,4
Consuntivo e previsioni:				
Commissione europea	69,2	69,9	69,6	–
FMI	69,4	69,9	69,3	–
OCSE	–	–	70,0	–

Fonte: Commissione europea (*Spring Forecast,* aprile 2003), FMI (*World Economic Outlook*, aprile 2003), OCSE (*Economic Outlook*, aprile 2003) e aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati a partire dagli ultimi mesi del 2002.

Secondo le previsioni presentate dalla Commissione europea nello scorso mese di aprile, nel 2003 l'indebitamento netto dell'area aumenterebbe di 0,3 punti percentuali del PIL, al 2,5 per cento. Germania, Francia e Portogallo registrerebbero ancora disavanzi superiori al 3 per cento, contro obiettivi pari, rispettivamente, a 2,8, 2,6 e 2,4 per cento; le differenze riflettono anche ipotesi diverse riguardanti il quadro macroeconomico. Previsioni analoghe sono state formulate dall'OCSE e dall'FMI.

Per il 2004 la Commissione europea indica un leggero miglioramento del saldo di bilancio dell'area, riconducibile principalmente al previsto rafforzamento della crescita. La Commissione stima un indebitamento netto pari al 2,4 per cento del PIL, contro l'1,1 risultante dagli aggiornamenti dei programmi di stabilità. Francia, Italia e Portogallo registrerebbero un indebitamento netto superiore alla soglia del 3 per cento (rispettivamente 3,5, 3,1 e 3,2 per cento).

Nelle previsioni della Commissione, fra il 2002 e il 2004 l'avanzo primario dell'area si riduce di 0,4 punti percentuali, all'1,1 per cento del PIL; la spesa per interessi scende di 0,2 punti, al 3,5 per cento. La dinamica del saldo primario riflette una riduzione dell'incidenza delle entrate sul PIL (–0,3 punti) e un aumento di quella delle spese primarie (0,1 punti). L'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico resta sostanzialmente stabile, intorno all'1,5 per cento del prodotto.

L'incidenza del debito sul PIL per il complesso dell'area aumenta nello stesso periodo di 0,4 punti percentuali, al 69,6 per cento; nel 2004 continua a essere significativamente superiore alla soglia del 60 per cento in Italia (104,7 per cento), Belgio (98,9) e Grecia (97,0).

Al fine di assicurare il rispetto delle regole di bilancio concordate a livello europeo, nell'ottobre del 2002 l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo in base al quale i paesi che non hanno ancora conseguito una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo devono migliorare il saldo di bilancio "di fondo" (*underlying*) di almeno 0,5 punti percentuali del PIL all'anno.

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea del 24 ottobre scorso ha ribadito l'importanza del rispetto delle regole di bilancio previste dal Trattato di Maastricht e dal Patto di stabilità e crescita; ha sottolineato che situazioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo offrono margini per affrontare gli effetti sui conti pubblici derivanti dall'invecchiamento della popolazione e consentono la piena operatività degli stabilizzatori automatici, contribuendo a creare condizioni di stabilità che favoriscano una crescita economica non inflazionistica.

Nel mese di novembre la Commissione europea ha avanzato alcune proposte per rendere più efficace l'applicazione delle regole esistenti. Lo

scorso marzo il Consiglio UE, nell'esaminare tali proposte, ha ribadito la validità delle attuali regole di bilancio riconoscendo la necessità di renderne più efficace l'attuazione. Il Consiglio ha rimarcato l'importanza del monitoraggio dei saldi nominali e ha riaffermato che il conseguimento dell'obiettivo di medio termine indicato nel Patto di stabilità e crescita deve essere valutato con riferimento ai saldi corretti per gli effetti del ciclo economico, tenendo eventualmente conto, sulla base di decisioni caso per caso, della presenza di misure con effetti di natura temporanea. Lo stesso criterio verrà utilizzato nel valutare la riduzione annua di 0,5 punti di PIL del saldo "di fondo" concordata dai paesi dell'Eurogruppo. Secondo il Consiglio devono essere pienamente utilizzate le procedure volte a evitare l'attuazione di politiche procicliche, in particolare nelle fasi favorevoli del ciclo economico, e quelle finalizzate ad assicurare una riduzione adeguata dell'incidenza del debito sul prodotto nei paesi in cui essa supera ancora la soglia del 60 per cento. Nell'applicazione delle regole dovrebbero assumere maggiore rilievo le peculiarità della situazione di ciascun paese e i problemi connessi con la qualità dei conti pubblici e con la loro sostenibilità nel lungo periodo.

Nella prima parte del 2003, nel valutare gli aggiornamenti dei programmi di stabilità, il Consiglio UE ha rilevato che le ipotesi macroeconomiche sottostanti gli obiettivi dei principali paesi potrebbero rivelarsi ottimistiche; in Germania e Francia, qualora la crescita risultasse inferiore a quella ipotizzata, il disavanzo sarebbe superiore al 3 per cento del PIL anche nell'anno in corso.

Nel caso della Germania, il Consiglio, preso atto dell'impegno del Governo a rispettare l'accordo dell'ottobre del 2002 e a raggiungere un saldo "di fondo" prossimo al pareggio nel 2006, ha sottolineato che sul conseguimento di questo risultato influiranno due fattori: il contenimento delle spese entro i limiti indicati nel programma, particolarmente ambiziosi verso la fine dell'orizzonte di programmazione; le modalità con le quali verranno attuate le prossime fasi della riforma fiscale nel 2004 e nel 2005. Nel caso della Francia, il Consiglio ha valutato negativamente il rinvio della correzione del saldo "di fondo" al 2004, dovuto all'introduzione nel 2003 di riduzioni di imposte non compensate da adeguate azioni di contenimento delle spese. Relativamente al programma italiano, il Consiglio ha sottolineato la natura temporanea di gran parte degli interventi correttivi; ha esortato inoltre l'Italia ad assicurare una piena efficacia dell'azione di bilancio, in modo da conseguire un miglioramento annuo del saldo "di fondo" di almeno 0,5 punti di PIL.

Il Consiglio ha ribadito la necessità di ridurre l'incidenza del debito sul prodotto e di procedere rapidamente verso il riequilibrio strutturale dei saldi di bilancio, introducendo riforme nei principali comparti di spesa, per affrontare gli effetti sui conti pubblici dovuti all'invecchiamento della popolazione partendo da posizioni di bilancio solide.

Nel 2001, in occasione del Consiglio europeo di Stoccolma, è stata concordata una strategia per fare fronte ai previsti effetti dell'evoluzione demografica sui conti pubblici.

Tale strategia prevede tre linee di intervento: innalzare i tassi di occupazione, ridurre rapidamente il debito pubblico e riformare i sistemi pensionistici, anche attraverso uno sviluppo graduale dei regimi a capitalizzazione. Con riferimento alla terza linea di intervento, il Consiglio europeo di Laeken ha precisato che le riforme dei sistemi pensionistici devono perseguire i seguenti obiettivi: a) il rafforzamento della capacità del sistema pensionistico di evitare tassi di povertà elevati tra gli anziani e di permettere ai lavoratori di mantenere i propri standard di vita dopo il pensionamento; b) il raggiungimento della sostenibilità finanziaria, incrementando i tassi di occupazione, elevando l'età media effettiva di pensionamento, intervenendo sui livelli contributivi e su quelli delle prestazioni, aumentando la componente a capitalizzazione; c) il progresso nella modernizzazione dei sistemi pensionistici a fronte della maggior diffusione di forme di impiego flessibili e di carriere lavorative discontinue, in particolare tra le donne.

Nel 2002 gli Stati membri hanno elaborato rapporti nazionali che descrivono le politiche intraprese in materia pensionistica. Il Consiglio europeo ha rilevato che tutti gli Stati membri hanno avviato processi di riforma. Nella maggior parte dei paesi, tuttavia, gli interventi sono stati parziali e ulteriori misure sono necessarie per assicurare la sostenibilità di lungo periodo dei sistemi pensionistici. Il Consiglio auspica che tali riforme siano inserite in un processo comune, nell'ambito della strategia di crescita indicata nel vertice di Lisbona del 2000. Al fine di valutare i progressi conseguiti, si ritiene necessario sviluppare indicatori uniformi basati su dati affidabili e aggiornati.

La politica di bilancio in Italia

Le prospettive per il 2003. – Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) presentato nel luglio del 2002 indicava per l'anno in corso un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,8 per cento del PIL (tav. C8). L'andamento tendenziale del saldo era stimato nell'1,6 per cento del prodotto, la crescita del PIL in termini reali nel 2,9 per cento.

Nel successivo mese di settembre la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per il 2003 e la *Nota di aggiornamento* del DPEF, nel rivedere al ribasso la previsione della crescita economica (al 2,3 per cento), innalzavano l'indebitamento tendenziale di circa 0,7 punti percentuali. L'obiettivo per il saldo del 2003 veniva portato all'1,5 per cento del prodotto; la revisione era dovuta quasi interamente al peggioramento atteso per l'avanzo primario, dal 5,1 per cento del PIL indicato a luglio al 4,5 per cento. Si prevedeva un rapporto tra debito pubblico e prodotto pari al 105,0 per cento, superiore di mezzo punto a quello originariamente indicato nel DPEF.

Per conseguire gli obiettivi il Governo presentava al Parlamento una manovra correttiva dell'ordine di un punto percentuale del PIL (cfr. *Bollettino Economico*, n. 39, 2002 e n. 40, 2003), la cui composizione risentiva dello sfavorevole quadro congiunturale. Come nella manovra per il 2002, gli aumenti delle entrate attesi per il 2003 derivano in larga parte da misure di natura temporanea, che consentono di limitare i riflessi negativi della correzione sull'attività produttiva; si tratta, per circa 8 miliardi, di proventi attesi da sanatorie fiscali.

Tav. C8

OBIETTIVI E STIME DEI SALDI E DELLA SPESA PER INTERESSI PER L'ANNO 2003

(miliardi di euro e valori percentuali)

Voci	Settore statale	Settore pubblico	Amministrazioni pubbliche			*Per memoria:*	
	Fabbisogno netto (1)		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Tasso di crescita del PIL reale (2)	PIL nominale
Stime dell'andamento tendenziale							
DPEF (luglio 2002)	. . . .	. . . .	21,7	57,3	79,0	2,7	1.325,3
in percentuale del PIL			*1,6*	*4,3*	*6,0*		
Obiettivi							
DPEF (luglio 2002)	36,0	. . . .	10,8	67,6	78,4	2,9	1.325,4
in percentuale del PIL	*2,7*		*0,8*	*5,1*	*5,9*		
Nota di aggiornamento del DPEF e RPP (settembre 2002)	36,0	. . . .	19,6	58,6	78,2	2,3	1.305,0
in percentuale del PIL	*2,8*		*1,5*	*4,5*	*6,0*		
Aggiornamento del Programma di stabilità (novembre 2002)	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	2,3	. . . .
in percentuale del PIL			*1,5*	*4,3*	*5,8*		
Stime attuali							
Rtc (aprile 2003)	42,0	46,5	30,1	41,3	71,4	1,1	1.307,1
in percentuale del PIL	*3,2*	*3,6*	*2,3*	*3,2*	*5,5*		

(1) Sono esclusi le regolazioni di debiti pregressi e i proventi delle dismissioni mobiliari. – (2) Variazioni percentuali.

L'esame parlamentare apportava alcune variazioni alla composizione iniziale della manovra. In particolare, venivano introdotti aumenti sia di spese sia di entrate, questi ultimi compensati in parte da un rafforzamento degli sgravi fiscali. Nel complesso, secondo le stime ufficiali, i provvedimenti inclusi nella legge finanziaria dovrebbero comportare minori spese nette per quasi 4,7 miliardi e maggiori entrate nette per 4,3. Ulteriori risparmi di spesa, per 3,3 miliardi, sono riconducibili a provvedimenti non inclusi nella legge finanziaria relativi a imprese pubbliche e riguardanti principalmente gli effetti attesi dalla trasformazione dell'Anas in società per azioni, da cui conseguirebbe l'esclusione di tale ente dal comparto delle Amministrazioni pubbliche.

La manovra prevede un insieme di condoni fiscali per i redditi e le attività delle persone fisiche e delle imprese sia per rendere definitive nei confronti dell'Amministrazione finanziaria le posizioni dei contribuenti che vi ricorrano, sia per risolvere il contenzioso tributario in essere (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione Principali provvedimenti in materia economica: Imposte dirette*). Si tratta, tra gli altri, dei cosiddetti "condono tombale", "concordato di massa" e "dichiarazione integrativa". Per consentire l'adeguamento ai fini civilistici e fiscali dei bilanci delle imprese che si sono avvalse di alcuni di questi condoni, è introdotta la cosiddetta "regolarizzazione contabile". Le principali sanatorie possono essere utilizzate dalle imprese anche per regolarizzare i redditi sottratti a tassazione trasferiti o conseguiti all'estero e le attività ivi detenute. Sono state*

inoltre riproposte, con alcune modifiche, le norme relative al rimpatrio o alla regolarizzazione dei capitali detenuti all'estero dalle persone fisiche (cosiddetto scudo fiscale). Sono previsti condoni minori. Per i tributi regionali e locali è data infine la facoltà agli enti impositori di prevedere specifiche sanatorie.

Gli effetti attesi da taluni interventi presentano elementi di incertezza; in passato le misure di contenimento della spesa relative al settore sanitario e alla finanza decentrata non sempre sono risultate pienamente efficaci; la realizzazione dei risparmi di spesa attesi dagli interventi relativi alle imprese pubbliche dipende da un significativo incremento della loro capacità di autofinanziamento. Sulla base di informazioni preliminari relative agli incassi del mese di maggio, gli introiti derivanti dai condoni potrebbero invece superare significativamente le stime originarie.

A novembre l'aggiornamento del Programma di stabilità manteneva invariato l'obiettivo di indebitamento netto, ma riduceva l'avanzo primario di ulteriori 0,2 punti percentuali del prodotto, a fronte di una previsione più favorevole della spesa per interessi (5,8 per cento del PIL, contro il 6,0). Il profilo della riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il prodotto veniva anch'esso rivisto, rinviando il raggiungimento di un livello inferiore al 100 per cento dal 2004 al 2005.

La *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) e l'aggiornamento della RPP per il 2003, presentati nello scorso mese di aprile, hanno innalzato la stima dell'indebitamento netto di quest'anno al 2,3 per cento del prodotto, pur riducendo ulteriormente quella della spesa per interessi (di 0,3 punti percentuali del PIL). L'avanzo primario scenderebbe al 3,2 per cento del prodotto, il livello più basso dal 1995 (fig. C8). Le spese primarie correnti e la pressione fiscale salirebbero di 0,2 punti percentuali, rispettivamente al 38,4 e al 41,8 per cento del PIL. La stima del rapporto tra il debito e il PIL è stata rivista al rialzo, al 105,9 per cento, con una riduzione di 0,8 punti percentuali sul 2002.

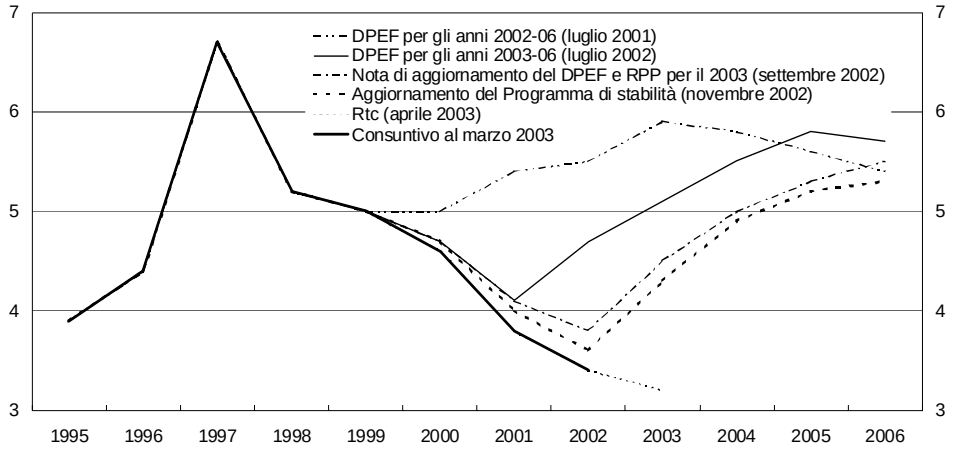
Il nuovo quadro previsivo dei conti pubblici indicato nella Rtc tiene conto dell'andamento della congiuntura, meno favorevole delle attese (la previsione relativa alla crescita è stata rivista ulteriormente al ribasso, dal 2,3 all'1,1 per cento) e del risultato dell'indebitamento netto del 2002 (pari al 2,3 per cento del PIL contro il 2,1 atteso a novembre).

A fronte della stazionarietà dell'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL al 2,3 per cento, la Rtc prevede nel 2003 un consistente aumento del fabbisogno del settore statale; quest'ultimo, al netto di regolazioni debitorie e dismissioni mobiliari, passerebbe dai 26,0 miliardi dello scorso anno a 42,0 (dal 2,1 al 3,2 per cento del PIL). Peggiorerebbe anche il fabbisogno netto del settore pubblico, dal 2,3 al 3,6 per cento del PIL.

Fig. C8

AVANZO PRIMARIO: OBIETTIVI E CONSUNTIVO

(in percentuale del PIL)



La Rtc prevede regolazioni debitorie per 10,5 miliardi. Includendo anche tali poste, il fabbisogno stimato per il settore pubblico sale al 4,4 per cento del prodotto (2,8 nel 2002). Tornerebbe su livelli elevati il divario tra i saldi finanziari e il saldo del conto economico.

Nel 2003 resta significativo il peso delle correzioni di bilancio di natura transitoria. Tenendo conto degli introiti attesi dalla cessione di immobili pubblici (6,5 miliardi) e dell'impatto di interventi con effetti temporanei definiti nell'ultimo biennio, il complesso delle entrate di natura transitoria dovrebbe superare l'1,0 per cento del PIL, segnando una lieve flessione rispetto al 2002. Tale stima prescinde dagli oneri connessi con gli incentivi agli investimenti, di difficile valutazione.

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso il fabbisogno del settore statale ha raggiunto 33,1 miliardi, superando di circa 5,5 miliardi quello del corrispondente periodo del 2002; peraltro, nell'aprile dello scorso anno, quest'ultimo era stato contenuto per 4,0 miliardi dagli effetti di un'operazione di swap. Tenendo conto della diversa scansione temporale degli interventi correttivi relativi ai due anni, l'andamento del fabbisogno nel primo quadrimestre appare sostanzialmente in linea con la stima annuale contenuta nella Rtc. Nei primi tre mesi dell'anno il fabbisogno delle Amministrazione pubbliche è risultato pari a 19,6 miliardi, inferiore di quasi 2,0 a quello registrato nel primo trimestre dello scorso anno.

Le prospettive per il medio periodo. – Il DPEF del luglio del 2002 programmava un disavanzo pari allo 0,3 per cento del PIL per il 2004 e un sostanziale pareggio nel biennio successivo. L'avanzo primario avrebbe raggiunto il 5,5 per cento del prodotto nel 2004 per stabilizzarsi intorno al

5,7 nei due anni seguenti. Il rapporto tra il debito e il PIL sarebbe sceso gradualmente, collocandosi al di sotto del 100 per cento del prodotto dal 2004, fino al 94,4 per cento nel 2006.

Questi obiettivi divenivano meno ambiziosi nella *Nota di aggiornamento* del DPEF. Per il 2004 l'indebitamento netto saliva allo 0,6 per cento del PIL e l'avanzo primario scendeva al 5,0. Prendendo atto del ritardo nella ripresa economica, si rinviava di un anno il sostanziale pareggio del bilancio e si rallentava il processo di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL. Il nuovo profilo tracciato per il riequilibrio dei conti pubblici veniva confermato nell'aggiornamento del Programma di stabilità presentato a novembre. Il miglioramento atteso dell'avanzo primario era tuttavia più modesto: il saldo avrebbe raggiunto nel 2006 il 5,3 per cento del prodotto. Nel quadro programmatico allora elaborato, che scontava il conseguimento di un disavanzo pari all'1,5 per cento nel 2003, si prevedeva l'adozione di manovre correttive pari a 1,6 punti percentuali del PIL nel 2004, 1,4 punti nel 2005 e 0,8 nel 2006. Gli interventi con effetti temporanei dovranno essere gradualmente rimpiazzati con misure di carattere permanente.

Un quadro programmatico di medio termine dei conti pubblici che incorpori le revisioni delle stime relative al 2003 indicate nella Rtc sarà presentato con il prossimo DPEF.

Dal 1998 l'evoluzione dei conti pubblici è stata caratterizzata dal progressivo peggioramento dell'avanzo primario e dal calo della spesa per interessi, dovuto alla riduzione dei tassi in atto dalla metà dello scorso decennio. In questo periodo l'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL è rimasta attorno al 37,5 per cento; nell'ultimo biennio, risentendo dello sfavorevole andamento ciclico, essa è leggermente aumentata. Una durevole correzione della dinamica di questa componente di spesa richiede interventi di natura strutturale, anche in relazione alle prospettive di un aumento degli oneri per la previdenza e la sanità indotto dall'evoluzione demografica. Nei prossimi anni, con l'esaurirsi degli effetti del forte calo dei tassi registrato in passato, i risparmi della spesa per interessi sono destinati ad affievolirsi.

La discesa dell'incidenza del debito sul PIL avviatasi nella seconda metà dello scorso decennio ha beneficiato in misura significativa degli introiti derivanti da misure di natura straordinaria, quali le dismissioni. Tra il 1994 e il 2002 il rapporto tra il debito e il prodotto è sceso di 17,5 punti, passando dal 124,2 per cento al 106,7 per cento. La riduzione registrata nel 2002, pari a 2,8 punti, è dipesa interamente dall'operazione di concambio dei titoli nel portafoglio della Banca d'Italia e dalle dismissioni mobiliari e immobiliari. Per il 2003 la discesa programmata è pari a 0,8 punti percentuali del PIL; vi contribuiranno ancora in misura rilevante interventi con effetti temporanei sull'indebitamento netto e sul fabbisogno.

L’elevato debito costituisce un vincolo alla conduzione della politica economica italiana: accentua l’esposizione del bilancio pubblico alle conseguenze di shock sui tassi d’interesse; rende più difficile far fronte agli aumenti di spesa derivanti dall’invecchiamento della popolazione; limita i margini disponibili per la riduzione della pressione fiscale.

In questo contesto, per conseguire un sostanziale pareggio di bilancio in presenza di una riduzione della pressione fiscale, la politica di bilancio deve innanzitutto mirare a ridurre l’incidenza della spesa primaria corrente sul prodotto, intervenendo con riforme strutturali che ne correggano la dinamica di lungo periodo. Il miglioramento del saldo primario consentirà di accelerare il processo di diminuzione del peso del debito pubblico. I risparmi nella spesa per interessi contribuiranno a consolidare la riduzione della pressione fiscale.

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

Nell'area dell'euro i segnali di ripresa manifestatisi all'inizio del 2002 si sono affievoliti dal secondo trimestre, contestualmente con la flessione dei corsi azionari e con l'intensificarsi delle tensioni politiche internazionali. Nell'ultimo trimestre la debolezza del ciclo economico si è accentuata e le pressioni inflazionistiche si sono attenuate. La Banca centrale europea (BCE) ha ridotto i tassi ufficiali di 0,5 punti percentuali il 5 dicembre e di altri 0,25 punti il 6 marzo del 2003, anche in seguito all'apprezzamento dell'euro. Il tasso d'interesse minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali si colloca attualmente al 2,5 per cento. Il tasso d'interesse reale a breve termine nell'area è sceso di 0,8 punti percentuali dall'inizio del 2002, all'1 per cento; si è ulteriormente ridotto nel primo trimestre del 2003, allo 0,6 per cento, il livello più basso dall'introduzione dell'euro.

Il cambio nominale dell'euro si è significativamente rafforzato nel secondo trimestre e nell'ultima parte dell'anno. L'apprezzamento in termini effettivi nel corso del 2002, 8,8 per cento, è dovuto per oltre la metà alla debolezza del dollaro. L'euro ha continuato ad apprezzarsi durante la prima parte del 2003 (7,2 per cento dall'inizio di gennaio alla metà di maggio).

La crescita della moneta M3 nell'area dell'euro si è mantenuta elevata durante tutto il 2002, riflettendo la preferenza dei risparmiatori per le attività liquide e l'accelerazione del circolante seguita al cambio della unità monetaria. Il credito al settore privato ha invece proseguito il rallentamento iniziato nel 2001; ha mostrato una decelerazione anche in Italia, dove tuttavia ha continuato a crescere più rapidamente rispetto al resto dell'area e al prodotto lordo (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

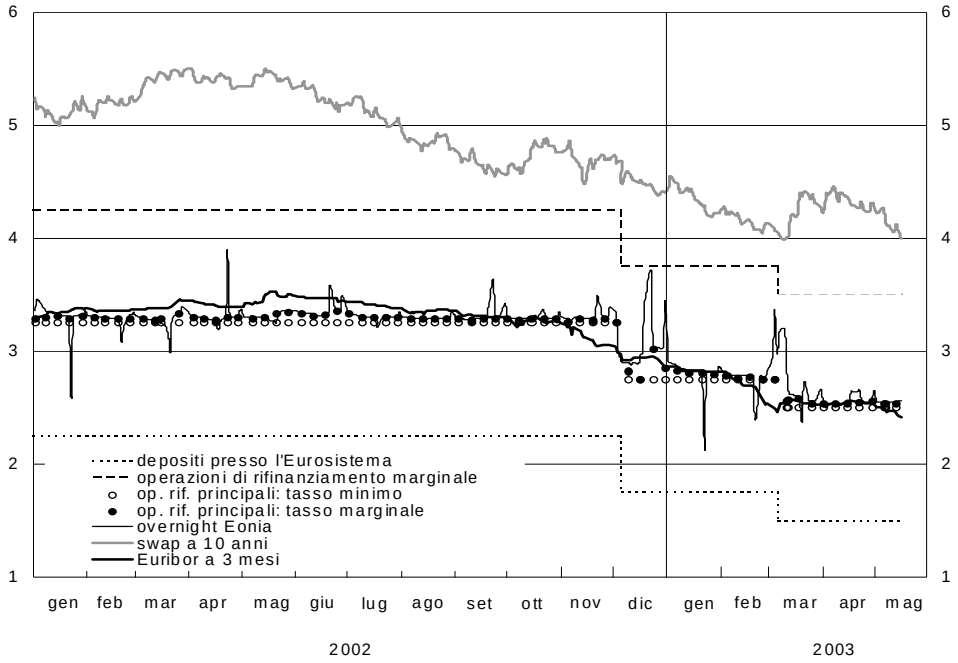
I tassi di interesse e il cambio

Nei primi mesi del 2002 gli indicatori congiunturali prospettavano un rafforzamento della crescita entro la fine dell'anno. L'inflazione, pur in di-

minuzione, restava superiore al 2 per cento (cfr. il capitolo della sezione B: *I prezzi e i costi*). Dalla primavera i segnali di ripresa si attenuavano; si riducevano i corsi azionari anche nei settori tradizionali. Nell'estate gli effetti dell'apprezzamento dell'euro, iniziato in aprile, e la perdurante debolezza della domanda contenevano i prezzi e affievolivano le attese di crescita. Queste si deterioravano ulteriormente nell'ultimo trimestre, in connessione con l'acuirsi delle tensioni tra Stati Uniti e Iraq. Il 5 dicembre la BCE riduceva il tasso d'interesse minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali, portandolo al 2,75 per cento (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.

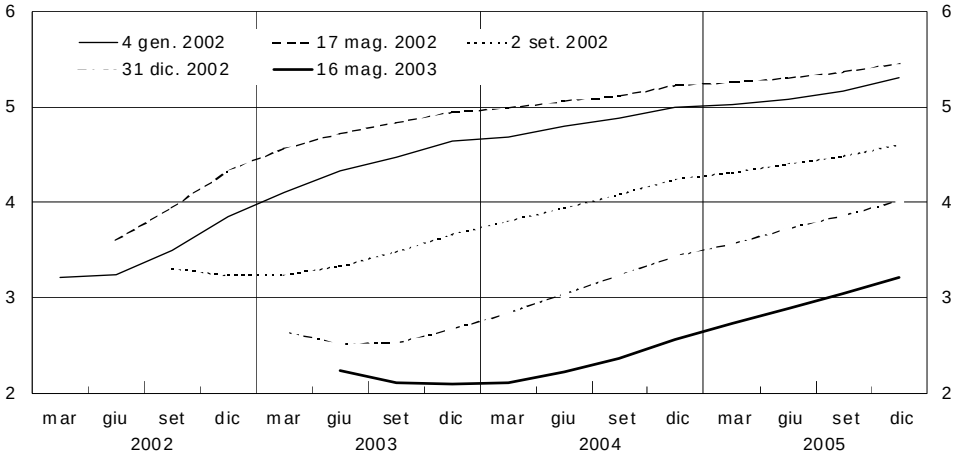
Il 6 marzo del 2003, in un quadro di debolezza del ciclo, d'incertezza generata dalle tensioni internazionali e di ulteriore rafforzamento dell'euro, la BCE riduceva di 0,25 punti percentuali il tasso d'interesse minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, al 2,5 per cento.

Nel corso del 2002 l'evoluzione del quadro macroeconomico si è riflessa sulle aspettative del mercato finanziario e sui rendimenti a breve termine in euro. Nella prima parte dell'anno le prospettive di ripresa favorivano uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti a termine, su tutte le scadenze (fig. D2); in presenza di un orientamento complessivamente disteso della politica monetaria, la curva presentava una inclinazione positiva, se-

gnalando aspettative di aumento dei tassi a breve termine nella seconda parte dell'anno. Nel corso dell'estate il graduale peggioramento delle attese di ripresa induceva una revisione delle aspettative sui tassi. I rendimenti a termine si riducevano; in settembre la curva assumeva una pendenza negativa sulle scadenze più vicine. Alla fine dell'anno segnalava aspettative di un abbassamento dei tassi entro la metà del 2003.

Fig. D2

TASSI DEI FUTURE SUGLI EURODEPOSITI A TRE MESI (1)
(valori percentuali)



Fonte: Reuters.
(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella legenda. Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti.

Lo spostamento verso il basso della curva dei rendimenti a termine si interrompeva alla metà di marzo del 2003, con l'approssimarsi del conflitto in Iraq. Alla conclusione delle operazioni belliche la curva si riportava sui livelli prevalenti agli inizi di febbraio 2003. Dalla seconda metà di aprile, tuttavia, il peggioramento del clima di fiducia delle imprese e l'apprezzamento dell'euro favorivano un nuovo abbassamento della curva. A metà maggio questa segnalava attese di una ulteriore diminuzione dei tassi a breve entro l'anno.

I rendimenti a lungo termine in euro sono diminuiti durante la seconda parte del 2002, raggiungendo livelli estremamente bassi nel confronto storico. Quelli sugli swap d'interesse a 10 anni erano aumentati fino al 5,5 per cento nei primi cinque mesi del 2002; si sono poi gradualmente ridotti, raggiungendo il 4,4 per cento in dicembre (fig. D1). I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno registrato un andamento analogo. La riduzione ha riflesso il peggioramento delle prospettive di ripresa congiunturale, attese di inflazione stabilmente al di sotto del 2 per cento, la ricomposizione dei portafogli verso titoli a basso rischio. I tassi a lungo termine in dollari si sono ridotti in misura più ampia; il differenziale tra i rendimenti su-

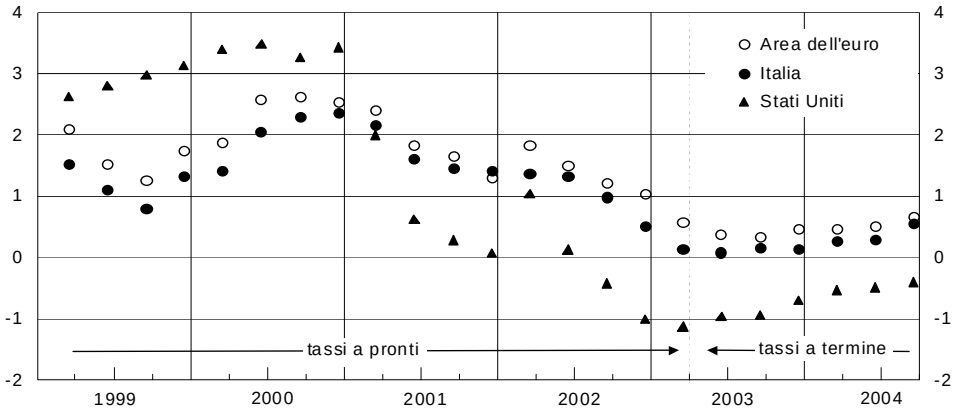
gli swap a 10 anni in dollari e in euro, pari a 0,7 punti percentuali all'inizio del 2002, è progressivamente sceso fino a diventare negativo (–0,4 punti) in novembre.

I rendimenti a lungo termine in euro e in dollari hanno continuato a ridursi nei primi mesi del 2003, raggiungendo il 4,0 per cento agli inizi di marzo; dopo un temporaneo aumento sono ritornati intorno a tale valore alla metà di maggio.

In presenza di aspettative d'inflazione sostanzialmente stabili, la flessione dei tassi nominali si è riflessa sui tassi reali. Nel 2002 il rendimento a breve termine in euro, deflazionato con le aspettative d'inflazione tratte dal sondaggio *Consensus Forecasts*, è gradualmente sceso dall'1,8 per cento di marzo all'1,0 di dicembre (fig. D3). A marzo del 2003 ha raggiunto lo 0,6 per cento. In Italia il permanere di attese d'inflazione superiori a quelle prevalenti nell'area ha mantenuto il tasso d'interesse reale su valori più contenuti (0,5 per cento in dicembre, 0,1 nel marzo 2003).

Fig. D3

TASSI D'INTERESSE REALI A TRE MESI A PRONTI E A TERMINE (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



Fonte: elaborazione Banca d'Italia su dati Reuters e *Consensus Forecasts*.
(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie di dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre; da giugno 2003 tassi nominali impliciti nei contratti future), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts*.

Il confronto tra il tasso d'interesse reale a breve termine dell'area dell'euro e i valori dei rendimenti reali registrati negli ultimi venti anni in Germania, dove anche prima dell'avvio della terza fase della UEM l'inflazione permaneva su valori contenuti, consente di collocare la congiuntura attuale in una prospettiva storica. Nel periodo considerato il tasso reale tedesco è stato in media del 3,5 per cento, oscillando tra lo 0,5 e il 6,8. In corrispondenza dei punti inferiori del ciclo economico del 1988 e del 1996, esso aveva toccato punti di minimo pari rispettivamente allo 0,5 e allo 0,8 per cento. Nell'attuale contesto di debolezza congiunturale, il tasso reale a breve termine nell'area risulta prossimo a questi valori. Negli Stati Uniti la diminuzione del tasso reale a breve termine registrata nel corso del 2002 è stata invece assai elevata, pari a circa due punti percentuali; il rendimento ha raggiunto un livello del –1,1 per cento. Tale valore non ha precedenti negli ultimi venti an-

ni; è inferiore di circa un punto percentuale al precedente minimo registrato in corrispondenza della recessione iniziata nel 1990.

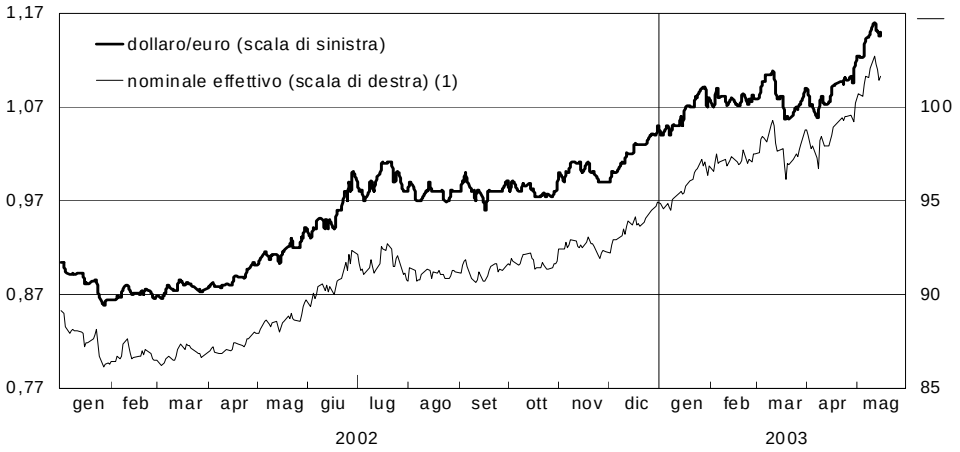
Anche i tassi reali a lungo termine in euro sono notevolmente diminuiti nel corso dell'anno. Dall'inizio del 2002 a dicembre il rendimento dei titoli di Stato francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo dell'area dell'euro è passato dal 3,2 al 2,4 per cento. Il rendimento sui titoli di Stato decennali statunitensi indicizzati all'inflazione ha mostrato un andamento sostanzialmente simile, diminuendo, nello stesso periodo, dal 3,5 al 2,3 per cento.

Il basso livello dei tassi nominali e reali registrati nell'area e in Italia ha contribuito a contenere il peso degli oneri finanziari sui conti economici delle imprese (cfr. il capitolo: Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). Secondo analisi recenti gli effetti delle variazioni dei tassi d'interesse si trasmettono all'economia influenzando non solo la domanda, ma anche l'offerta e la fissazione del prezzo, data l'incidenza degli oneri finanziari sui costi di produzione delle imprese.*

Un'analisi condotta sul campione di imprese italiane dell'indagine sugli investimenti industriali effettuata dalla Banca d'Italia indica che nel periodo 1988-2000 variazioni del costo del finanziamento esterno si sono riflesse in variazioni dei prezzi di vendita di uguale segno. L'effetto è tuttavia quantitativamente contenuto: un calo di un punto percentuale del costo del finanziamento si traduce in una riduzione dei prezzi di vendita di circa due decimi di punto. Tale effetto ha natura temporanea; al di là del breve periodo, è compensato da quello esplicato attraverso la domanda aggregata. È comunque avvalorata l'ipotesi secondo cui, nel breve periodo, variazioni dei rendimenti possono avere effetti sulle scelte di offerta delle imprese.

Fig. D4

TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO
E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO DELL'EURO
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
(1) Indice: 1º trim. 1999=100.

Il 2002 è stato caratterizzato dal rafforzamento dell'euro. Nel corso dell'anno l'apprezzamento è risultato pari all'8,8 per cento in termini nomi-

nali effettivi. Vi ha contribuito per più della metà l'aumento di valore nei confronti del dollaro, che è stato del 19 per cento; l'apprezzamento nei confronti dello yen giapponese e della sterlina inglese è risultato, rispettivamente, pari al 7,9 e al 6,9 per cento.

Alla flessione del dollaro hanno contribuito più fattori (cfr. il riquadro: *Il recente andamento del tasso di cambio dell'euro* in *Bollettino Economico*, n.40, 2003). Dal secondo trimestre 2002, la debolezza della valuta statunitense ha riflesso il manifestarsi dell'incertezza sulla situazione politica internazionale e sulle sue possibili ripercussioni all'interno degli Stati Uniti. Alla diminuzione di valore del dollaro ha inoltre contribuito l'ampliamento del deficit delle partite correnti degli Stati Uniti; nella seconda metà degli anni ottanta, in quel paese disavanzi comparabili furono seguiti da un forte deprezzamento del tasso di cambio effettivo. La debolezza delle principali borse statunitensi, intensificata dall'emergere di irregolarità contabili, ha peggiorato le aspettative degli investitori sulla capacità degli Stati Uniti di finanziare tale disavanzo. L'andamento del tasso di cambio tra dollaro ed euro ha infine risentito della contrazione del differenziale tra i tassi a lungo termine statunitensi e quelli dell'area; sebbene nel breve periodo si registrino scostamenti significativi, la correlazione negativa tra variazioni del differenziale di rendimento e l'andamento del tasso di cambio a pronti risulta abbastanza robusta su un orizzonte lungo.

L'apprezzamento del cambio dell'euro si è accompagnato, nel 2002, a un afflusso netto per investimenti diretti e di portafoglio verso l'area per 65,1 miliardi di euro, valore per la prima volta positivo dall'avvio della terza fase della UEM (cfr. il capitolo della sezione B: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*). Il risultato riflette afflussi netti per investimenti di portafoglio per 110,6 miliardi di euro (64,7 nel 2001) e deflussi netti per investimenti diretti pari a 45,5 miliardi di euro (102,8 nel 2001).

Il rafforzamento della valuta dell'area è proseguito nel 2003. Tra l'inizio di gennaio e la metà di maggio il cambio nominale effettivo si è apprezzato del 7,2 per cento. A differenza di quanto accaduto nel 2002 hanno contribuito, in misura quasi equivalente, i cambi bilaterali nei confronti della sterlina inglese (8,4 per cento), dello yen giapponese (7,3 per cento) e del dollaro statunitense (10,0 per cento). Dagli inizi di marzo il cambio tra euro e dollaro ha mostrato un'accentuata volatilità. Dopo un temporaneo deprezzamento nella settimana precedente all'avvio del conflitto in Iraq, la valuta europea è tornata ad apprezzarsi, superando i massimi toccati all'inizio di marzo.

Un'analisi degli effetti della politica monetaria negli Stati Uniti sulle principali variabili macroeconomiche dell'area dell'euro, ricostruite sulla base dei dati nazionali degli Sta-

ti membri per il periodo tra il 1980 e il 2002, indica alcune regolarità. In seguito a una riduzione del tasso sui federal funds, il prodotto reale dell'area è di norma aumentato, fino a raggiungere il punto di massima espansione in un periodo compreso tra sei e nove trimestri (0,3 punti percentuali per ogni punto di riduzione del tasso d'interesse degli Stati Uniti); il cambio dell'euro si è apprezzato nell'immediato nei confronti del dollaro, per deprezzarsi successivamente, in linea con la teoria della parità scoperta dei tassi d'interesse; il tasso d'interesse a breve termine dell'area ha seguito quello degli Stati Uniti, in un arco di tempo di due trimestri; il saldo delle partite correnti dell'area con gli Stati Uniti è variato in misura trascurabile.

Nella riunione dell'8 maggio 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha effettuato un riesame complessivo della strategia di politica monetaria, tenendo conto del dibattito pubblico e degli studi svolti dall'Eurosistema. Il Consiglio ha ritenuto che l'esperienza fin qui condotta sia stata positiva. È stata riconfermata la definizione di stabilità dei prezzi annunciata nell'ottobre 1998: "un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento ... in un orizzonte di medio termine". È stato chiarito che la stabilità dei prezzi verrà perseguita mantenendo l'inflazione in prossimità del 2 per cento nel medio periodo; questa precisazione sottolinea l'impegno della BCE a fornire un margine di sicurezza a salvaguardia anche dai rischi di deflazione.

Sono state introdotte modifiche alle modalità di presentazione delle decisioni, al fine di rendere più chiara la comunicazione con il mercato. Le decisioni di politica monetaria continueranno a basarsi su un esame ad ampio raggio dei rischi per la stabilità dei prezzi. La dichiarazione introduttiva del Presidente sulle decisioni di politica monetaria anteporrà all'analisi degli indicatori monetari quella di un'ampia gamma di indicatori economici. Le due analisi, cui seguirà un giudizio di sintesi, offrono informazioni complementari riferite a orizzonti temporali diversi. Allo scopo di precisare la natura di lungo periodo del valore di riferimento per la crescita della moneta il Consiglio ha stabilito di non effettuare più una revisione annuale di tale valore.

La moneta e il credito

Nel 2002 la moneta M3 è cresciuta a ritmi elevati. La crescita sui dodici mesi si è collocata al 6,9 per cento nella media dell'ultimo trimestre dell'anno, in diminuzione rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2001 (7,6 per cento; fig. D5); è salita al 7,7 per cento nella media del primo trimestre del 2003.

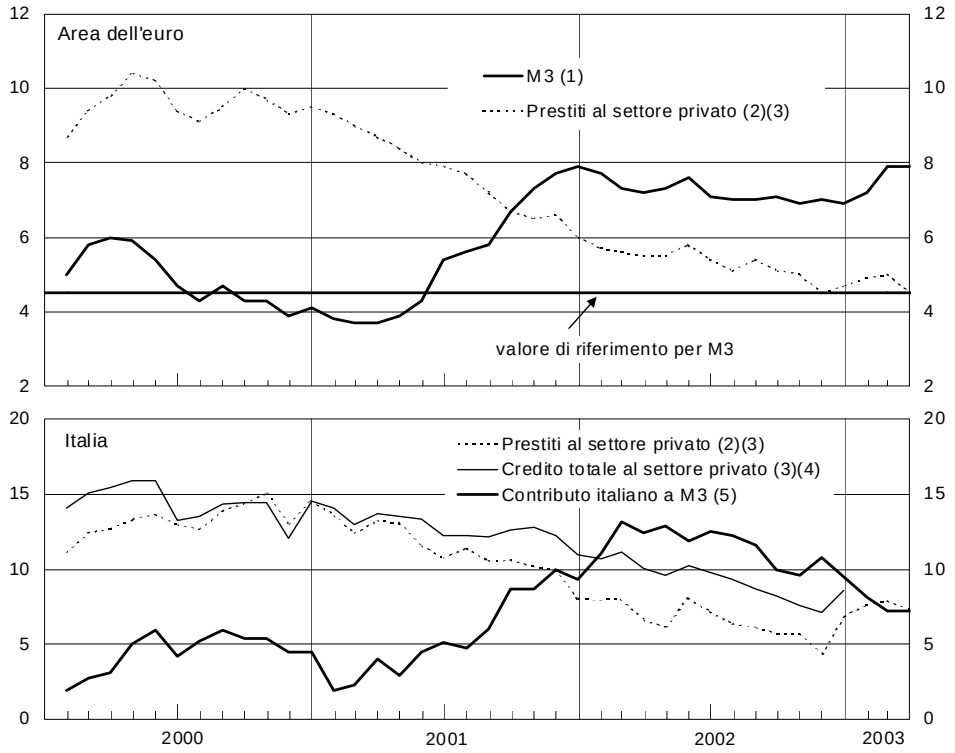
La sostenuta espansione della moneta è pressoché interamente attribuibile all'aumento della domanda, sospinta da diversi fattori. L'elevata volatilità dei mercati finanziari nel corso dell'anno (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) ha indotto gli investitori ad accrescere nei loro portafogli

la quota di attività monetarie. Allo spostamento verso attività più liquide hanno contribuito l'incertezza derivante dalle tensioni internazionali e il basso livello dei tassi d'interesse, sia a breve sia a lungo termine. La crescita della M3 è stata influenzata anche dal cambio dell'unità monetaria iniziato nel gennaio 2002: la dinamica del circolante ha risentito della ricostituzione delle scorte di biglietti, avviata sia da residenti nell'area dell'euro sia da operatori esterni all'area dopo la sostituzione del segno monetario. L'aggregato più ristretto M1 è risultato in forte accelerazione durante tutto il 2002, riflettendo una crescita del circolante (42,7 per cento sui dodici mesi nel dicembre 2002, contro –32,4 nel corrispondente mese del 2001) solo parzialmente compensata dal rallentamento dei depositi in conto corrente (5,9 per cento, contro 13,1).

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. il comunicato stampa della BCE del 26 luglio 2001. – (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). – (3) Il settore privato comprende famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie; corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. – (4) Comprende, oltre ai prestiti erogati dalle IFM, le obbligazioni e i finanziamenti dall'estero. – (5) Non comprende il circolante.

Dal lato delle contropartite di M3 i finanziamenti totali concessi ai residenti dell'area dell'euro dalle Istituzioni finanziarie monetarie hanno dece-

lerato, al 4,7 per cento nel 2002, dal 6,7 nel 2001. Nel primo trimestre del 2003 la dinamica si è stabilizzata; il tasso di crescita sui dodici mesi si è collocato al 4,6 per cento in marzo. Alla luce dei fattori menzionati, e considerando anche la persistente debolezza dell'attività economica, la crescita sostenuta della moneta nell'area non ha rappresentato un elemento di preoccupazione per le prospettive dell'inflazione.

Tav. D1

CREDITO E ATTIVITÀ 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)					Sull'interno				Sull'estero
				Prestiti bancari	Obbligazioni sull'interno	Dall'estero			Att. mon., altri dep. e BOT	Titoli a m./l. termine	Altre att. finanz. (5)	
	Tassi di crescita sui 12 mesi											
2000 – dic.	6,8	1,2	14,5	14,5	20,5	13,8	5,2	3,2	2,8	4,2	–3,6	9,7
2001 – dic.	6,9	3,7	11,0	7,9	114,3	15,0	5,5	7,3	6,6	9,3	–15,9	1,8
2002 – gen.	7,0	4,0	10,7	7,9	111,7	13,5	5,5	8,1	7,1	10,4	–14,6	–0,1
feb.	7,0	3,8	11,1	8,0	145,0	13,4	6,0	9,5	8,0	12,6	–15,0	–1,4
mar.	6,8	4,1	10,1	6,6	118,9	15,4	6,1	9,9	8,3	12,9	–13,4	–2,0
apr.	6,4	3,7	9,6	6,1	119,5	15,0	5,2	9,9	8,0	13,2	–13,1	–4,5
mag.	6,4	3,3	10,2	8,1	80,9	11,7	4,9	9,7	7,7	13,0	–11,9	–5,2
giu.	6,2	3,2	9,7	7,2	61,2	14,7	4,9	10,6	8,6	14,0	–11,4	–7,4
lug.	6,4	4,0	9,3	6,3	65,6	15,2	4,6	10,3	8,5	13,4	–10,5	–7,9
ago.	6,2	4,2	8,6	6,1	69,7	11,8	5,4	10,5	8,1	14,1	–8,6	–5,9
set.	6,1	4,3	8,2	5,7	62,4	11,9	4,6	9,2	6,8	13,1	–20,1	–5,9
ott.	5,7	4,2	7,6	5,7	49,3	9,8	4,1	8,8	5,9	13,3	–20,2	–6,7
nov.	5,8	4,6	7,1	4,3	49,5	13,6	4,3	9,6	7,0	13,7	–20,1	–7,5
dic.	5,4	2,6	8,6	6,8	31,1	12,2	3,0	8,4	6,1	12,0	–19,5	–9,3
2003 – gen.		3,0		7,6								
feb.		3,1		7,9								
mar.				7,3								
	Quote percentuali sulle consistenze											
2000 – dic.	100,0	54,9	45,1	36,7	0,7	7,7	100,0	68,2	36,5	29,7	2,0	31,8
2001 – dic.	100,0	53,3	46,7	36,8	1,5	8,3	100,0	69,2	37,2	30,9	1,1	30,8
2002 – dic.	100,0	51,5	48,5	37,6	1,9	9,0	100,0	73,8	39,6	33,4	0,8	26,2

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. – (2) Secondo la definizione della UE. – (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie; corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. – (4) Per la definizione del settore detentore, cfr. la nota (3). – (5) La voce è composta dai depositi cauzionali di imprese e dalle azioni detenute dai fondi comuni non monetari.

Storicamente, una forte crescita monetaria si è accompagnata a tutti gli episodi di elevata inflazione. La crescita della moneta tuttavia non fornisce necessariamente informazioni rilevanti per la conduzione della politica monetaria nel breve periodo. In linea di principio, l'analisi degli aggregati monetari può risultare utile se la conoscenza degli shock che influenzano l'economia è imperfetta e l'informazione sull'andamento di alcune variabili, come il PIL, si rende disponibile con ritardo. Un modello stimato per l'economia dell'area dell'euro che incorpora simili caratteristiche suggerisce, tuttavia, che il contenuto informativo dell'aggregato ampio M3 non consente di ridurre significativamente l'incertezza relativa agli shock sull'economia. Al contrario, secondo questo modello, l'utilizzo di alcuni indicatori di natura reale, per esempio il costo del lavoro per unità di prodotto, permette di diminuire la volatilità delle variabili obiettivo della politica monetaria.

In Italia, la crescita degli aggregati monetari è stata più elevata che nel resto dell'area, riflettendo soprattutto la ricomposizione dei portafogli delle famiglie, particolarmente intensa nel corso dell'anno (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). Al netto del circolante (non più misurabile a livello nazionale dopo l'introduzione delle banconote e delle monete in euro), la crescita sui dodici mesi del contributo italiano alla M3 dell'area è stata del 9,5 per cento nel 2002 (9,3 nel 2001). Tale dinamica ha riflesso prevalentemente l'andamento delle componenti a più breve termine, come i depositi in conto corrente, i depositi con durata prestabilita fino a due anni e le quote di fondi comuni monetari. Nei primi mesi del 2003 la crescita del contributo italiano alla M3 si è ridotta.

I finanziamenti complessivi al settore privato in Italia hanno registrato un rallentamento (8,6 per cento nel 2002, contro 11,0 nel 2001; tav. D1), riflettendo la moderazione della dinamica dei prestiti bancari e la marcata decelerazione delle emissioni obbligazionarie. In condizioni di offerta non restrittive, il rallentamento dei finanziamenti è spiegato dalla debolezza della domanda (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). Le attività finanziarie complessive del settore privato sono aumentate nel 2002 del 3,0 per cento.

Le operazioni del mercato monetario

Nel 2002 le riserve in eccesso detenute dalle istituzioni creditizie italiane sono risultate pari in media allo 0,43 per cento della riserva obbligatoria, in linea con l'anno precedente (0,45; tav. D2). Il corrispondente valore per l'area dell'euro ha invece registrato un aumento, dallo 0,55 per cento nel 2001 allo 0,61, a cui avrebbero contribuito, nei mesi di gennaio e febbraio, fattori straordinari collegati all'introduzione dei biglietti e delle monete in euro. In questo periodo, in un contesto di incertezza e di condizioni di liquidi-

tà tese, il tasso Eonia è rimasto al di sopra del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali.

Tav. D2

INDICATORI DEL MERCATO MONETARIO
(dati medi per il periodo indicato)

Voci	2000			2001	2002	1º gen.-30 apr. 2003
		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	159,0	137,0	179,7	158,3	132,0	176,1
Italia	24,4	26,5	22,4	13,6	7,9	6,9
Quota Italia (2)	15,5	19,2	12,3	8,3	6,1	4,0
Offerta/domanda (3)	32,1	2,7	58,2	67,0	59,3	74,7
Numero di partecipanti per asta						
Area dell'euro	721	814	640	410	307	259
Italia	41	44	37	25	18	14
Volatilità del tasso Eonia (4)	14,2	17,0	11,1	14,6	11,5	15,1
Differenza tra Eonia e tasso d'asta (5)	5,5	10,2	1,3	6,7	2,3	4,6
Riserve in eccesso (6)						
Area dell'euro	0,65	0,68	0,62	0,55	0,61	0,53
Italia	0,49	0,48	0,50	0,45	0,43	0,41
Operazioni su iniziativa delle controparti (7)						
Rifinanziamento marginale						
Area dell'euro	0,34	0,41	0,28	0,60	0,22	0,18
Italia	0,14	0,23	0,05	0,37	0,04	0,00
Depositi overnight						
Area dell'euro	0,49	0,77	0,24	0,35	0,16	0,18
Italia	0,34	0,46	0,23	0,09	0,08	0,05

(1) Consistenza media giornaliera dei finanziamenti netti 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 nell'area.– (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.

Durante le fasi di sostituzione del contante il sistema bancario ha aumentato le scorte di liquidità a causa della difficoltà di prevedere i propri flussi di cassa. Nelle prime due settimane del 2002 la domanda di banconote in euro è stata superiore alle previsioni, a fronte di un ritmo di consegna delle banconote in valuta nazionale dal sistema bancario all'Eurosistema inferiore alle attese. Nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria terminante il 23 gennaio sono state effettuate due operazioni di fine-tuning *volte a immettere liquidità nel sistema. Tali operazioni, di ammontare rispettivamente pari a 57,6 e 59,4 miliardi di euro, sono state condotte tramite aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 3,25 per cento e scadenza overnight.*

Nel complesso dell'anno, la volatilità dei tassi d'interesse del mercato monetario è rimasta su livelli contenuti: la deviazione standard delle variazioni giornaliere del tasso Eonia è stata pari a 11,5 centesimi di punto percentuale (contro 14,6 nel 2001).

Stime econometriche evidenziano che l'elasticità della domanda di riserve delle banche italiane al tasso overnight risulta relativamente elevata nel confronto con gli altri paesi dell'area dell'euro. Emerge inoltre una correlazione positiva tra l'elasticità e la dimensione della banca. È soprattutto il comportamento delle grandi banche, molto reattive ai tassi d'interesse, che determina l'andamento della domanda di riserve a livello aggregato; per le banche di minore dimensione, l'elasticità risulta pressoché nulla. A parità di classe dimensionale, la reattività ai tassi è minore per le banche caratterizzate da elevata incertezza circa i flussi giornalieri netti di cassa.

Nel corso del 2002 la consistenza media giornaliera di finanziamenti netti posti in essere attraverso le operazioni di rifinanziamento principali è stata di 132 miliardi di euro (158 nel 2001); le controparti italiane hanno ricevuto finanziamenti pari in media al 6,1 per cento del totale (8,3 nel 2001). Il numero medio dei partecipanti alle aste è diminuito rispetto all'anno precedente (da 410 a 307 nell'area e da 25 a 18 in Italia), riflettendo anche la riduzione del differenziale tra il tasso Eonia e il tasso di aggiudicazione alle aste (da 6,7 centesimi nella media del 2001 a 2,3 centesimi nel 2002). Questo differenziale è risultato nell'anno sostanzialmente nullo se si escludono i giorni di forte volatilità che seguono l'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento e i giorni successivi al verificarsi di una carenza di richieste di fondi in asta (*underbidding*).

Anche la domanda di fondi alle aste si è in media ridotta nel 2002, riflettendo le aspettative di una diminuzione dei tassi ufficiali, prevalenti per gran parte dell'anno. Il rapporto tra quantità assegnata e domandata è risultato in media pari al 59,3 per cento (67,0 nel 2001). Non si sono peraltro registrati significativi episodi di *underbidding* nei giorni precedenti le riunioni del Consiglio direttivo. Nell'asta del 18 dicembre, successiva alla decisione di ridurre i tassi ufficiali, si è verificata una scarsità di domanda. Al fine di soddisfare il conseguente fabbisogno di liquidità, nello stesso giorno la BCE ha

condotto un'operazione di *fine-tuning*, con scadenza settimanale, mediante la quale ha collocato 10 miliardi di euro a un tasso marginale e medio ponderato pari, rispettivamente, al 2,80 e 2,82 per cento.

Il 7 ottobre l'Eurosistema ha avviato una consultazione al fine di raccogliere le opinioni degli operatori su misure volte a evitare che in presenza di aspettative di riduzione dei tassi ufficiali la domanda in asta risulti insufficiente.

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, il 23 gennaio 2003, di ridefinire il calendario dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria, in modo da far coincidere l'inizio di ciascun periodo con il giorno di regolamento dell'operazione di rifinanziamento principale successiva alla prima riunione del mese del Consiglio direttivo (in cui si discutono le decisioni relative alla politica monetaria). L'eventuale modifica del tasso d'interesse applicato alle operazioni su iniziativa delle controparti (rifinanziamento marginale e depositi overnight) avrà effetto in concomitanza con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento. Ciò eviterà, di norma, che si verifichino variazioni dei tassi ufficiali all'interno del periodo di mantenimento, la cui aspettativa ha talora dato luogo a fenomeni di underbidding *alle aste. Inoltre, la durata delle operazioni di rifinanziamento principali sarà ridotta da due a una settimana. Queste modifiche diverranno operative nel corso del primo trimestre del 2004.*

La consistenza media giornaliera dei fondi distribuiti nell'area mediante operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è stata pari a 55 miliardi di euro nel 2002 (57 nel 2001). In media hanno partecipato a queste operazioni 176 banche dell'area (225 nel 2001). Il ricorso da parte delle banche italiane alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è stato molto limitato: in media, 3 banche italiane (7 nel 2001) si sono aggiudicate una quota pari allo 0,1 per cento dei fondi distribuiti (1,0 nel 2001).

I partecipanti alla consultazione promossa dall'Eurosistema hanno ritenuto le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine un importante canale di approvvigionamento di liquidità per le controparti dell'area con un limitato accesso al mercato interbancario. Il Consiglio direttivo della BCE ha pertanto deciso di mantenere operativo questo strumento.

Nell'area dell'euro il ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti è stato complessivamente limitato nel 2002, rispettivamente pari in media allo 0,22 e allo 0,16 per cento dell'obbligo di riserva. In Italia, le consistenze del rifinanziamento marginale e dei depositi overnight presso la Banca d'Italia sono state in media pari a 6 e 11 milioni di euro, rispettivamente lo 0,04 e lo 0,08 per cento dell'obbligo di riserva.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

In presenza di una dinamica contenuta del reddito disponibile e di un aumento delle spese per l'acquisto di abitazioni, nel 2002 il risparmio finanziario delle famiglie italiane è sceso al 5,9 per cento del PIL (8,7 nel 2001; tav. D3). È proseguito il processo di riallocazione delle attività finanziarie a favore dei titoli obbligazionari e delle attività liquide. Il forte calo dei corsi azionari ha determinato una diminuzione del peso delle azioni sul complesso delle attività finanziarie e una contrazione del valore della ricchezza finanziaria; l'effetto negativo sul complesso della ricchezza delle famiglie è stato in parte compensato dall'aumento dei prezzi delle abitazioni. L'indebitamento delle famiglie resta basso, pur continuando a espandersi a ritmi sostenuti.

La redditività operativa delle società non finanziarie è lievemente diminuita in rapporto al valore aggiunto. In presenza di un calo degli oneri finanziari, riconducibile alla discesa dei tassi di interesse, l'autofinanziamento è rimasto pressoché stabile in rapporto al valore aggiunto; si è invece ridotto in rapporto agli investimenti (comprensivi delle scorte). Il fabbisogno finanziario delle imprese è risultato pari al 2,6 per cento del PIL (3,3 per cento nel 2001). I debiti finanziari hanno rallentato, come risultato di una contrazione della componente a breve termine e di una accelerazione di quella a medio e a lungo termine. Il grado di indebitamento (il rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto) è cresciuto, anche per effetto del calo dei valori di borsa.

I dati della Centrale dei bilanci, disponibili fino al 2001, mostrano che gli utili netti delle imprese censite si erano quell'anno contratti, dall'1,9 all'1,1 per cento del totale dell'attivo. Il calo si era concentrato nelle imprese di maggiore dimensione. La redditività risultava differenziata a seconda dell'area geografica: nel 2001 gli utili netti erano maggiori per le imprese del Centro Nord (1,2 per cento dell'attivo) rispetto a quelle del Mezzogiorno (0,1 per cento).

Alla fine del 2002 la consistenza delle attività finanziarie complessive del Paese era pari a 8.700 miliardi di euro e a 6,9 volte il PIL, un valore, quest'ultimo, analogo a quello del 2001.

Tav. D3

SALDI FINANZIARI DELL'ITALIA (1)

(milioni di euro e valori percentuali)

Settori	1999	2000	2001	2002
Famiglie	71.637	79.724	106.071	74.209
di cui: *con l'estero*	*33.029*	*31.943*	*22.314*	*-11.582*
Società non finanziarie	-10.662	-60.861	-40.305	-32.775
di cui: *con l'estero*	*6.836*	*9.819*	*7.093*	*18.155*
Amministrazioni pubbliche	-26.180	-7.350	-30.273	-32.191
di cui: *con l'estero*	*-98.721*	*-49.525*	*-10.481*	*-27.764*
Istituzioni finanziarie monetarie	-6.526	-3.042	-9.601	5.890
di cui: *con l'estero*	*-33.798*	*-28.516*	*-25.179*	*36.665*
Altri intermediari finanziari (2)	1.631	3.004	-26.707	-31.390
di cui: *con l'estero*	*88.822*	*38.366*	*-3.232*	*-23.349*
Imprese di assicurazione (3)	-23.740	-12.640	-2.732	13.868
di cui: *con l'estero*	*9.992*	*-3.251*	*5.940*	*5.487*
Resto del mondo	-6.160	1.165	3.547	2.389
	In percentuale del PIL			
Famiglie	6,5	6,8	8,7	5,9
Società non finanziarie	-0,9	-5,2	-3,3	-2,6
Amministrazioni pubbliche	-2,4	-0,6	-2,5	-2,6
Società finanziarie (4)	-2,6	-1,1	-3,2	-0,9
Resto del mondo	-0,6	0,1	0,3	0,2
	In percentuale del PIL, corretti per l'inflazione (5)			
Famiglie	4,3	4,4	6,7	3,9
Società non finanziarie	-0,3	-4,3	-2,5	-1,7
Amministrazioni pubbliche	-0,1	1,9	-0,5	-0,6

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.

Per il complesso dell'area dell'euro la consistenza delle attività finanziarie dei soli settori residenti si commisurava, alla fine del 2000, a 7,6 volte il PIL, valore non discosto da quello osservato per gli Stati Uniti; in Italia tale rapporto era pari a 6,2. In Francia, Germania e Italia le attività finanziarie nette delle famiglie erano pari in media a circa 2,6 volte il reddito disponibile (2,9 in Italia); sommandovi il valore delle abitazioni, la ricchezza netta

era pari a circa 6,5 volte il reddito disponibile nel complesso dei tre maggiori paesi dell'area, un valore non discosto da quello osservato in Italia.

Le passività emesse dalle istituzioni finanziarie e detenute dai settori non finanziari residenti erano pari a 1,6 volte il PIL nell'area dell'euro, contro oltre 2 negli Stati Uniti. In Italia il rapporto risultava inferiore (1,1), in parte per il minor peso dei fondi pensione e delle assicurazioni. Le differenze tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro erano maggiori per le attività finanziarie emesse direttamente sui mercati (come le azioni e le obbligazioni), pari rispettivamente, a 2,4 e a 1,7 volte il PIL, valore, quest'ultimo, a cui anche l'Italia si allineava. Tra gli emittenti del settore finanziario, nell'area dell'euro risultano predominanti le istituzioni creditizie, sebbene nella seconda metà degli anni novanta si sia verificata una ricomposizione dei portafogli in favore di strumenti emessi da intermediari non bancari (quali, ad esempio, fondi comuni di investimento e assicurazioni). Rimangono notevoli differenze tra paesi riguardo allo sviluppo dei fondi pensione e delle assicurazioni, riconducibili a loro volta soprattutto al diverso grado di copertura previdenziale garantita dal settore pubblico. Dal lato del passivo finanziario delle imprese, l'aumento del peso delle azioni e delle obbligazioni è un fenomeno comune ai diversi paesi dell'area dell'euro. Negli anni scorsi è anche cresciuto in tutti i paesi dell'area il peso delle attività finanziarie sull'estero.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

In Italia nel 2002 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 sceso a 74,2 miliardi di euro (106,1 miliardi nel 2001; tav. D4). La riduzione ha riflesso la crescita modesta del reddito disponibile (cfr. nella sezione B il capitolo: *La domanda*) e la maggiore propensione a investire in immobili.

Al netto della perdita di potere d'acquisto determinata dall'inflazione sulla consistenza delle attività finanziarie nette (2,0 per cento del PIL, come nel 2001), nel 2002 il risparmio finanziario delle famiglie risulta pari al 3,9 per cento del PIL (6,7 nel 2001).

In un periodo caratterizzato da turbolenze sui mercati borsistici (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) e da incertezze sull'evoluzione ciclica dell'economia mondiale, le famiglie hanno mantenuto elevati gli investimenti in titoli obbligazionari a medio e a lungo termine (61,9 miliardi, 62,6 nel 2001) e nei depositi bancari a vista (33,0 miliardi, contro 29,1 nel 2001), mentre hanno ceduto quote di fondi comuni (–2,6 miliardi) e ridotto gli acquisti netti di azioni (6,1 miliardi, contro 11,3 nel 2001). L'ammontare dei titoli a breve termine è diminuito.

Il peso delle azioni sul totale delle attività finanziarie delle famiglie era pari alla fine dell'anno al 16,6 per cento, contro il 22,3 alla fine del 2001 e il 28,1 a fine 2000. La riduzione, in ampia misura attribuibile al calo dei corsi di borsa, è stata comune ai principali paesi industriali.

Tav. D4

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE ITALIANE (1)

(milioni di euro e composizione percentuale)

Voci	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	Dicembre 2002	Composizione percentuale		2001	2002
		Dicembre 2001	Dicembre 2002		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	433.350	15,3	17,2	18.959	31.646
di cui: *depositi bancari*	*384.664*	*13,4*	*15,3*	*29.147*	*32.963*
Altri depositi	288.532	10,6	11,4	12.304	11.572
Bancari	*101.248*	*3,9*	*4,0*	*–3.161*	*–836*
Postali	*187.284*	*6,7*	*7,4*	*15.465*	*12.408*
Titoli a breve termine	14.209	1,0	0,5	3.452	–17.731
Titoli a medio e a lungo termine	510.370	16,7	20,3	47.646	56.261
di cui: *pubblici*	*204.188*	*6,7*	*8,1*	*9.230*	*20.613*
Quote di fondi comuni	309.342	13,5	12,3	–8.547	–736
Azioni e partecipazioni	351.810	18,7	14,0	–71	350
Attività sull'estero	194.049	9,7	7,7	22.314	–11.582
di cui: *depositi*	*10.180*	*1,1*	*0,4*	*949*	*–20.395*
titoli a breve termine	*124*	*0,0*	*0,0*	*56*	*–733*
titoli a medio e a lungo termine	*91.976*	*3,5*	*3,7*	*14.992*	*5.640*
azioni e partecipazioni	*67.298*	*3,6*	*2,6*	*11.384*	*5.726*
quote di fondi comuni	*24.469*	*1,5*	*1,0*	*–5.065*	*–1.823*
Riserve per premi di assicurazione (2)	401.911	13,9	16,0	36.107	36.418
Altre attività (3)	15.094	0,6	0,6	–6.052	746
Totale attività	**2.518.667**	**100**	**100**	**126.112**	**106.944**
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (4)	54.944	14,9	13,6	330	–304
di cui: *bancari*	*54.237*	*14,8*	*13,5*	*353*	*–351*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	249.390	60,1	61,9	16.909	27.396
di cui: *bancari*	*228.016*	*54,6*	*56,6*	*16.651*	*26.490*
Altre passività finanziarie (6)	98.633	25,0	24,5	2.802	5.644
Totale passività	**402.967**	**100**	**100**	**20.041**	**32.735**
Saldo	**2.115.700**			**106.071**	**74.209**

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) La voce è costituita da: riserve assicurative dei rami vita e danni, fondi pensione e TFR. – (3) La voce è costituita da: crediti commerciali e altre partite minori. – (4) Includono anche i finanziamenti da società di factoring. (5) Includono anche i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. – (6) La voce è costituita da: fondi di quiescenza e altre partite minori.

Considerando il complesso delle azioni e delle quote di fondi comuni, tra la fine del 2000 e quella del 2001 la riduzione del loro peso sul totale delle attività finanziarie delle famiglie è stata di oltre otto punti percentuali in Italia, a fronte di un calo di circa cinque punti nella media dei maggiori paesi dell'area dell'euro (tav. D5). In una fase di forte caduta dei corsi azionari, il portafoglio delle famiglie italiane si è orientato soprattutto verso l'investimento in obbligazioni private e pubbliche e depositi; negli altri principali paesi dell'area verso i depositi e le attività nei confronti di assicurazioni e fondi pensione privati.

Tav. D5

COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(consistenze 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
		Quote percentuali sul totale				*In rapporto al PIL*	
	1995	36,0	5,1	34,1	24,8	1,65	0,43
Francia	2000	25,5	2,1	45,9	26,5	2,29	0,47
	2001	27,3	2,1	41,5	29,1	2,12	0,46
	1995	41,7	13,5	17,9	26,9	1,56	0,66
Germania	2000	34,1	10,1	27,0	28,8	1,79	0,74
	2001	34,4	10,4	24,9	30,3	1,77	0,73
	1995	49,7	6,8	13,8	29,7	2,55	0,81
Giappone (4) . . .	2000	53,0	4,4	11,1	31,5	2,76	0,78
	2001	54,5	4,1	9,7	31,7	2,77	0,78
	1995	39,9	30,6	18,5	11,0	1,72	0,21
Italia	2000	24,3	18,5	44,4	12,8	2,34	0,31
	2001	27,7	21,2	36,0	15,1	2,06	0,31
	1995	24,2	2,1	18,5	55,2	2,61	0,72
Regno Unito	2000	20,4	1,4	22,7	55,5	3,25	0,76
	2001	24,4	1,5	18,9	55,2	2,91	0,84
	1995	15,3	8,9	45,0	30,8	2,92	0,69
Stati Uniti (5) . . .	2000	13,0	7,0	48,4	31,6	3,44	0,76
	2001	14,8	7,2	45,8	32,2	3,20	0,80
Per memoria:							
	1995	40,7	14,1	23,6	21,6	1,61	0,48
Euro 4 (6)	2000	29,2	8,9	39,2	22,7	2,06	0,55
	2001	31,1	9,5	34,6	24,8	1,94	0,55

Fonte: Eurostat, se non altrimenti specificato nelle note.
(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) 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*, 1995-2002. Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro. – (6) Media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna.

Le attività sull'estero sono diminuite (–11,6 miliardi, a fronte di un aumento di 22,3 nel 2001). I disinvestimenti si sono concentrati nella prima parte dell'anno, in concomitanza con il provvedimento volto a facilitare il rientro dei capitali dall'estero (il cosiddetto scudo fiscale).

È proseguita la tendenza delle famiglie ad aumentare l'indebitamento lordo, in larga misura per l'acquisto di abitazioni. L'espansione delle passi-

vità è risultata più sostenuta rispetto all'anno precedente (32,7 contro 20,0 miliardi). In particolare, i debiti nei confronti delle banche e degli altri intermediari creditizi sono aumentati di 27,1 miliardi (17,2 nel 2001). In rapporto alla consistenza delle attività finanziarie, l'ammontare delle passività è salito al 16,0 per cento, valore che resta nettamente inferiore a quello osservato nei principali paesi industriali (pari, nel 2001, al 28 per cento nella media dei principali paesi dell'area dell'euro, al 25 negli Stati Uniti e al 29 nel Regno Unito).

L'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane indica che nel 2000 quelle indebitate erano il 18 per cento del totale; la percentuale era del 20 per cento al Centro Nord, contro il 13 nel Mezzogiorno. Anche la quota di famiglie che aveva contratto debiti per l'acquisto o la ristrutturazione di immobili risultava superiore al Centro Nord (11 per cento, a fronte del 6 nel Mezzogiorno). Per la famiglia media le passività finanziarie erano pari al 7 per cento del totale delle attività al Centro Nord e all'11 per cento nel Mezzogiorno.

La composizione della ricchezza delle famiglie e la sua distribuzione territoriale

Alla fine del 2001, secondo stime preliminari basate sui dati dei Conti finanziari e dei Conti nazionali, la consistenza della ricchezza netta delle famiglie consumatrici italiane ammontava a poco meno di 6.400 miliardi di euro, pari a 5 volte il PIL. Il 64,4 per cento della ricchezza lorda era costituito da attività reali (abitazioni, terreni e beni durevoli), la restante parte da attività finanziarie; le passività finanziarie risultavano contenute.

Nel periodo 1991-2001, caratterizzato da forti oscillazioni nei prezzi delle attività finanziarie e reali, l'espansione media annua della ricchezza delle famiglie è stata di circa il 5 per cento in termini nominali, superiore di due punti percentuali alla dinamica dei prezzi al consumo. La crescita nominale della componente finanziaria è stata pari al 7 per cento, a fronte di una espansione media annua del 5 per cento delle attività reali.

L'andamento della ricchezza delle famiglie italiane nello scorso decennio riflette le tendenze, spesso di segno opposto, dei prezzi delle attività. Mentre quelli delle abitazioni sono cresciuti in misura sostenuta nel periodo 1991-93 (di circa il 30 per cento in termini nominali), l'espansione della componente finanziaria si è concentrata nella seconda metà degli anni novanta, in presenza di un forte aumento dei corsi azionari. L'effetto negativo sulla ricchezza esercitato dal calo dei prezzi delle azioni nel 2001 è stato in parte compensato dalla crescita dei prezzi delle abitazioni.

L'ammontare della ricchezza e il suo andamento nel tempo risultano differenziati a livello territoriale. Nel 2001 in quasi tutte le regioni del Centro

Nord la ricchezza pro capite superava la media nazionale (pari a 110.300 euro; tav. D6), mentre era inferiore alla media nel Mezzogiorno. In quell'anno la ricchezza netta delle famiglie del Mezzogiorno era pari a 4,8 volte il prodotto dell'area, contro 5,4 nel Centro Nord.

Tav. D6

RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE PER AREA GEOGRAFICA

(anno 2001 e valori in migliaia di euro a prezzi correnti, salvo diversa indicazione)

Voci	Nord	Centro	Mezzogiorno	Italia
Attività reali (1) pro capite (a)	89,00	82,99	48,87	73,40
Attività finanziarie pro capite (b)	56,21	40,03	21,65	40,65
Debiti pro capite (c)	4,48	4,51	2,44	3,75
Ricchezza netta pro capite (a)+(b)–(c)	140,73	118,52	68,08	110,30
Rapporti percentuali				
Attività finanziarie/attività totali	38,7	32,5	30,7	35,6
Titoli rischiosi (2)/*attività finanziarie* (3)	*43,8*	*29,4*	*17,9*	*37,2*
Azioni (4)/*attività finanziarie* (3)	*12,9*	*6,2*	*7,8*	*10,9*
Famiglie con titoli rischiosi (2) (3)/*totale famiglie*	*32,2*	*19,7*	*6,4*	*21,1*

Fonte: Stime basate su dati dei Conti finanziari (2001), dell'Indagine sui bilanci delle famiglie e dei conti nazionali Istat (2001).
(1) Abitazioni, beni durevoli e terreni. – (2) Obbligazioni emesse da privati e prestiti alle cooperative, azioni italiane, quote di fondi comuni e gestioni patrimoniali. – (3) I rapporti sono calcolati sulla base dei dati del 2000 dell'Indagine sui bilanci delle famiglie; medie semplici dei valori campionari riportati all'universo. – (4) Includono le partecipazioni.

A livello di regioni, nel nostro paese le differenze in termini di ricchezza netta pro capite si erano attenuate tra il 1991 e il 1996; i divari sono nuovamente cresciuti nel quadriennio successivo, per ridiscendere nel 2001 sui livelli del 1996.

Nella prima parte degli anni novanta le attività reali hanno rappresentato la principale determinante delle differenze della ricchezza pro capite tra le regioni: dopo l'aumento registrato tra il 1991 e il 1992, le differenze sono diminuite, per effetto del calo della dispersione dei prezzi degli immobili.

Nella seconda parte del decennio i divari hanno risentito principalmente del diverso peso delle attività finanziarie, nonché della composizione per tipo di strumento finanziario. I divari nella ricchezza finanziaria hanno raggiunto un massimo nel 2000, anno di picco delle quotazioni azionarie, per diminuire nel 2001. Le oscillazioni dei corsi borsistici hanno avuto un maggiore impatto nelle regioni del Nord, dove è più elevato il peso delle azioni rispetto alle altre regioni italiane.

Tra il 1995 e il 2000, sulla base dei dati dell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane, il peso delle azioni sulla ricchezza finanziaria è cresciuto dal 7 all'11 per cento al Centro Nord e dal 2 all'8 nel

Mezzogiorno. La quota di famiglie italiane che detiene azioni in via diretta rimane tuttavia limitata: nel 2000 era pari al 10 per cento, contro il 21 negli Stati Uniti nel 2001.

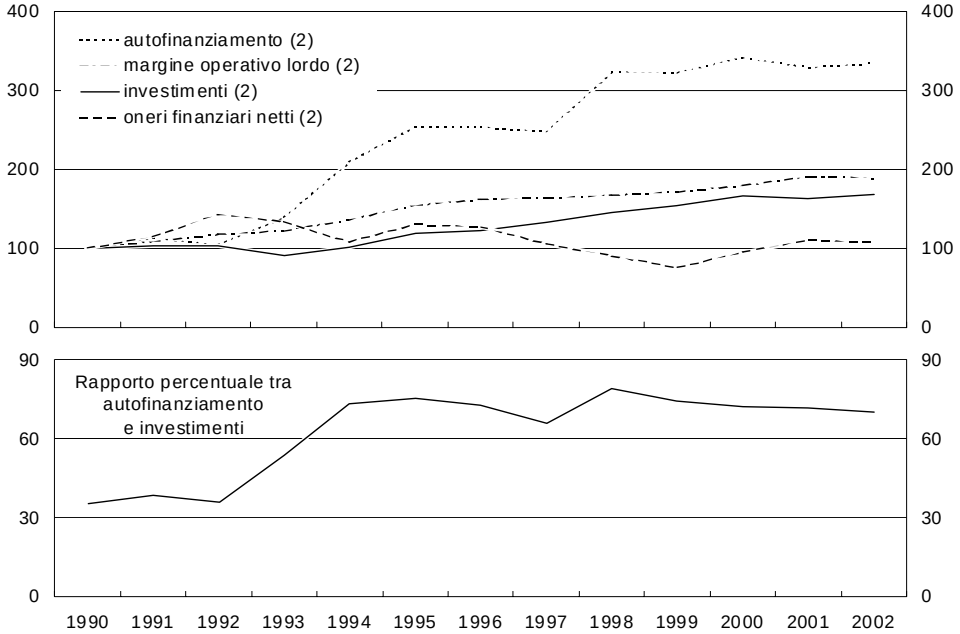
In Italia gli investimenti in azioni da parte delle famiglie sono inferiori a quelli che sarebbero prevedibili in base alla rischiosità dei diversi strumenti. La probabilità di investire in azioni risulta crescente al crescere della ricchezza. Questo fenomeno è coerente con l'esistenza di costi fissi dell'investimento azionario. Tali costi includono sia la componente costituita dalle commissioni di intermediazione, sia gli oneri non monetari connessi con il reperimento di informazioni sull'andamento dei mercati finanziari e con la gestione del portafoglio.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

La fase di debolezza del ciclo si è riflessa lo scorso anno in un lieve calo della redditività operativa delle imprese: il margine operativo lordo (MOL) è sceso al 36 per cento del valore aggiunto, dal 37 del 2001. La riduzione dei tassi di interesse ha determinato una diminuzione degli oneri finanziari (fig. D6), che, in rapporto al valore aggiunto, sono scesi dal 5,5 al 5,2 per cento, un valore storicamente molto contenuto.

Fig. D6

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO DELLE IMPRESE ITALIANE (1)
(dati annuali)



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
(1) Stima basata su dati dei conti economici nazionali del settore istituzionale delle società non finanziarie, 1990-2001. I dati del 2002 sono stimati sulla base della contabilità nazionale annuale. Gli investimenti comprendono le scorte. Per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Indici: 1990=100.

L'effetto limitato della dinamica congiunturale sulla redditività d'impresa emerge anche dall'indagine della Banca d'Italia sulle imprese dell'industria in senso stretto. Tra le aziende con almeno 50 addetti, la percentuale di quelle con bilanci in utile o in pareggio è scesa solo lievemente nel 2002, dall'84,9 all'84; è inoltre scesa, dal 72,1 al 69,3 per cento, la quota di imprese in utile. Tra le imprese con più di 500 addetti, la percentuale di quelle in utile o in pareggio è aumentata dal 75,3 all'82,2.

L'autofinanziamento è rimasto stabile in rapporto al valore aggiunto (14,6 per cento). In presenza di una decelerazione degli investimenti fissi lordi e di un aumento della domanda di scorte, il grado di copertura degli investimenti con fondi generati all'interno delle imprese è leggermente sceso (al 70,1 per cento, dal 71,7 del 2001). Il fabbisogno finanziario è risultato pari a 32,8 miliardi (tav. D7).

In rapporto al PIL la consistenza delle passività finanziarie delle imprese italiane nel 2002 era pari a circa il 180 per cento.

Nel 2001 l'incidenza delle passività sul prodotto risultava in Italia inferiore a quella osservata nei principali paesi industriali, con l'eccezione della Germania (tav. D8). La consistenza delle passività al netto del totale delle attività finanziarie era pari al 71 per cento del PIL in Italia, contro una media dell'86 per cento nei quattro maggiori paesi dell'area dell'euro; negli Stati Uniti e nel Regno Unito la quota era pari al 112 e al 143 per cento, rispettivamente.

Nel 2002 le passività finanziarie lorde delle imprese sono cresciute di 114,6 miliardi (95,5 miliardi nel 2001). L'espansione dei debiti finanziari (sotto forma di prestiti o titoli), pari a 42,6 miliardi, è risultata più contenuta rispetto al 2001 (55,4 miliardi). I prestiti a breve termine si sono ridotti del 2 per cento (erano cresciuti del 3 nel 2001); nella seconda metà del 2001 avevano iniziato a decelerare, in concomitanza con il rallentamento delle operazioni di finanza straordinaria da parte delle imprese, spesso coperte con prestiti a breve scadenza. I finanziamenti a medio e a lungo termine sono cresciuti del 14 per cento nel 2002 (12 per cento nel 2001); l'aumento del peso relativo di questa componente è in atto dalla seconda metà degli anni novanta e riflette sia fattori strutturali, quali il processo di despecializzazione dell'attività bancaria, sia la riduzione del costo del credito a medio e a lungo termine. Di recente, vi hanno contribuito operazioni di ristrutturazione del passivo finanziario di alcune grandi imprese.

Le emissioni nette di obbligazioni hanno rallentato nel 2002 (9,3 miliardi, contro 10,8 nel 2001). In Italia, come nei principali paesi dell'area dell'euro, la crescita di queste passività era stata particolarmente intensa nel triennio 1999-2001; in quel periodo il peso dei titoli sui debiti finanziari è cresciuto di 0,6 punti percentuali in Germania (al 4,5 per cento), di 2,3 punti in Italia (al 5,6 per cento) e di 2,5 punti in Francia (al 23,3 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 2002	Composizione percentuale		2001	2002
		Dicembre 2001	Dicembre 2002		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	111.869	8,8	8,1	9.191	6.305
Altri depositi	8.903	0,8	0,6	−1.954	−166
di cui: *bancari*	*7.868*	*0,7*	*0,6*	*−2.001*	*−218*
Titoli a breve termine	129	0,0	0,0	−1.168	−578
Titoli a medio e a lungo termine	31.723	2,3	2,3	−7.596	−5.217
di cui: *pubblici*	*16.491*	*1,2*	*1,2*	*385*	*1.726*
Azioni e partecipazioni	693.225	43,7	50,2	52.057	32.593
Quote di fondi comuni	4.302	0,4	0,3	−119	−10
Crediti commerciali	223.804	16,1	16,2	−9.951	30.422
Altre attività finanziarie (2)	48.776	4,1	3,5	−2.243	−1.332
Attività sull'estero	259.572	23,8	18,8	16.939	19.824
di cui: *depositi*	*732*	*0,8*	*0,1*	*−2.493*	*−3.573*
crediti commerciali	*69.202*	*5,1*	*5,0*	*919*	*8.570*
titoli	*21.348*	*1,8*	*1,5*	*1.213*	*688*
azioni e partecipazioni	*111.332*	*11,6*	*8,1*	*15.134*	*9.798*
Totale attività	**1.382.303**	**100,0**	**100,0**	**55.156**	**81.841**
PASSIVITÀ					
Passività sull'interno	**1.980.576**	**87,4**	**88,4**	**85.615**	**112.947**
Debiti a breve termine (3)	316.759	14,8	14,1	17.661	−261
di cui: *bancari*	*287.891*	*13,6*	*12,8*	*16.452*	*−2.164*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	324.184	13,3	14,5	31.889	42.156
di cui: *bancari*	*252.953*	*10,4*	*11,3*	*22.333*	*32.554*
Titoli	21.577	0,6	1,0	4.497	6.709
di cui: *a medio e a lungo termine*	*17.701*	*0,5*	*0,8*	*3.918*	*6.005*
Azioni e partecipazioni	988.907	44,9	44,1	35.920	29.075
Debiti commerciali	228.371	9,2	10,2	−10.154	31.043
Altre passività finanziarie (5)	100.778	4,6	4,5	5.802	4.225
Passività sull'estero	**260.563**	**12,6**	**11,6**	**9.846**	**1.669**
di cui: *debiti commerciali*	*36.144*	*1,4*	*1,6*	*−75*	*5.687*
debiti finanziari	*101.597*	*4,9*	*4,5*	*1.337*	*−6.019*
di cui: *titoli a medio e a lungo termine*	*22.637*	*0,9*	*1,0*	*6.843*	*3.303*
azioni e partecipazioni	*119.498*	*6,1*	*5,3*	*9.215*	*5.876*
Totale passività	**2.241.139**	**100**	**100**	**95.461**	**114.616**
Saldo	**−858.836**			**−40.305**	**−32.775**

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) La voce è costituita da: riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. − (3) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. − (4) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di leasing. − (5) La voce è costituita da: fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

La raccolta di capitale di rischio è ammontata a 29,1 miliardi nella componente interna e a 5,9 miliardi in quella estera (rispettivamente, 35,9 e 9,2 miliardi nel 2001).

Tav. D8

COMPOSIZIONE DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)
(consistenze di fine periodo)

Paesi	Anni	Titoli	Prestiti	Azioni (2)	Debiti commerciali e altre passività (3)	*Per memoria:* Passività finanziarie	*Per memoria:* Attività finanziarie
		Quote percentuali sul totale				*In rapporto al PIL*	
	1995	5,8	27,9	47,2	19,1	2,18	1,33
Francia	2000	4,4	16,1	69,8	9,7	3,98	2,35
	2001	5,8	19,1	64,1	11,0	3,45	2,16
	1995	2,9	42,5	41,3	13,3	1,12	0,64
Germania	2000	1,5	37,3	49,0	12,2	1,68	1,04
	2001	1,9	40,0	45,9	12,2	1,62	1,04
	1995	9,1	40,3	30,2	20,4	3,03	1,62
Giappone (4) . . .	2000	9,7	37,6	32,5	20,2	2,65	1,44
	2001	9,9	38,7	31,1	20,3	2,48	1,41
	1995	1,7	40,1	35,9	22,3	1,21	0,59
Italia	2000	1,1	29,7	54,5	14,7	1,89	1,02
	2001	1,8	30,5	52,0	15,7	1,85	1,14
	1995	6,1	23,7	62,1	8,1	2,13	0,76
Regno Unito	2000	7,8	22,2	65,2	4,8	2,96	1,26
	2001	8,8	26,4	59,7	5,1	2,76	1,33
	1995	13,2	10,2	51,6	25,0	1,68	0,67
Stati Uniti (5) . . .	2000	11,9	8,6	56,9	22,6	2,27	0,94
	2001	14,0	9,2	51,7	25,1	2,07	0,95
Per memoria:							
	1995	3,9	34,2	42,8	19,1	1,49	0,85
Euro 4 (6)	2000	2,7	24,7	59,7	12,9	2,49	1,47
	2001	3,4	27,4	55,2	14,0	2,32	1,46

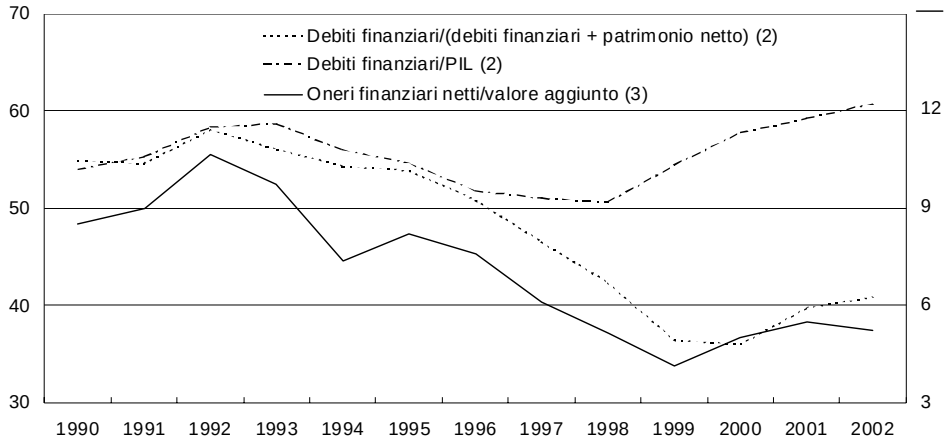
Fonte: Eurostat, se non altrimenti specificato nelle note.
(1) I dati si riferiscono alle "società non finanziarie". Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Comprendono anche le partecipazioni. – (3) Riserve tecniche di 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,* 1995-2002. Dati riferiti al settore *Nonfarm Nonfinancial Corporate Business*. – (6) Media ponderata di Francia, Germania, Italia e Spagna.

In presenza della flessione dei corsi azionari e della crescita della consistenza dei debiti finanziari, il grado di indebitamento delle imprese (il rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto) è salito di circa un punto percentuale, al 40,8 per cento (fig. D7). Il grado di indebitamento è tuttora più basso di quello della prima metà degli anni

novanta, quando era prossimo al 55 per cento, ma più elevato di quello osservato per il complesso delle imprese dei maggiori paesi dell'area (36 per cento nel 2001).

Fig. D7

INDEBITAMENTO E ONERI FINANZIARI DELLE IMPRESE ITALIANE (1)
(dati annuali; valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, Istat.
(1) Dati riferiti al settore delle società non finanziarie. Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. Il valore aggiunto per il 2002 è stimato sulla base delle informazioni di contabilità nazionale.

Al calo dei valori di borsa si è accompagnata una riduzione del numero di operazioni di prima quotazione, fenomeno che ha investito l'insieme dei paesi industriali (cfr. il capitolo: Il mercato dei valori mobiliari*).*

Le analisi empiriche sulle determinanti della quotazione in borsa nei paesi industriali indicano che le imprese che accedono al mercato azionario sono caratterizzate, rispetto a quelle che non si quotano, da dimensioni, tassi di crescita degli investimenti e redditività più elevati. La propensione a quotarsi risulta maggiore quando le imprese godono di buona visibilità presso gli investitori, come, ad esempio, dopo una fase di forte sviluppo dell'attività. Fondamentale, ai fini della scelta di quotarsi, risulta il livello dei prezzi delle azioni: in tutti i maggiori paesi gli ingressi in borsa sono assai più frequenti nelle fasi in cui i corsi azionari sono relativamente elevati. Con riferimento ai paesi europei, nel periodo successivo alla quotazione le imprese tendono a ridurre il loro grado di indebitamento, mentre gli investimenti non risultano significativamente più elevati rispetto al periodo antecedente la quotazione. Ciò indica che la quotazione è utilizzata soprattutto per riequilibrare la struttura finanziaria.

Secondo i dati diffusi dall'Associazione italiana degli investitori istituzionali nel capitale di rischio, nel 2002 gli investimenti effettuati in Italia da società di venture capital sono aumentati a 2,6 miliardi (2,2 nel 2001). L'aumento è interamente attribuibile al finanziamento di operazioni di acquisizione di imprese di dimensione medio-grande (buy out), mentre gli investimenti di venture capital vero e proprio, in imprese nelle prime fasi di svilup-

po, sono scesi dal 13 al 2 per cento del totale; è inoltre calata la quota di investimenti destinati alle imprese che operano nei settori a elevato contenuto tecnologico (dal 46 al 12 per cento del totale). Dal lato della raccolta di fondi, è cresciuta quella effettuata presso banche e società finanziarie di matrice bancaria (dal 32 al 44 per cento).

In Europa, nel complesso, le operazioni di venture capital sono lievemente cresciute rispetto al 2001 (da 24 a circa 27 miliardi di euro) e la ricomposizione per tipologia è stata analoga a quella osservata in Italia: è aumentata la quota dei finanziamenti per operazioni di buy out (dal 45 al 65 per cento del totale degli investimenti), mentre sono scese le operazioni di venture capital vero e proprio (al 10 per cento). Negli Stati Uniti il valore delle operazioni di venture capital si è pressoché dimezzato (21,2 miliardi di dollari, contro 41,3 nel 2001), tornando sui livelli del 1998; la quota di investimenti in imprese nelle fasi iniziali di sviluppo è scesa dal 22 al 19 per cento, risultando tuttavia più elevata che in Europa.

I debiti commerciali, interni ed esteri, sono aumentati in Italia di 36,7 miliardi (tav. D7); alla fine del 2002 la loro consistenza era pari all'11,8 per cento del totale delle passività finanziarie (10,6 nel 2001).

Le indagini campionarie svolte dalla Banca d'Italia indicano che nelle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti l'importo medio ponderato dei crediti commerciali era pari, nel 2002, al 23 per cento del fatturato; la durata media della dilazione di pagamento era di 87 giorni; il 31 per cento dei crediti veniva pagato oltre la scadenza, con un ritardo medio di 42 giorni. Nell'84 per cento dei casi la dilazione non prevedeva un onere esplicito per il cliente; quando avviene a titolo oneroso, il costo risulta elevato e sensibilmente superiore a quello del credito bancario. Analisi svolte su transazioni per le quali si dispone di informazioni sulle caratteristiche delle controparti suggeriscono che la richiesta di pagamento in contanti è rivolta a clienti di scarsa affidabilità, al fine di contenere il rischio commerciale del fornitore; l'offerta di uno sconto viene invece utilizzata anche per ricavare informazioni sulla solidità finanziaria dell'acquirente, sulla base della sua risposta a tale offerta; infine, l'offerta di dilazioni di pagamento "non onerose" dipende da fattori di natura prevalentemente commerciale, quali la necessità di consentire il controllo della qualità del prodotto e la volontà di stabilire relazioni stabili con la clientela.

Il ricorso al credito commerciale risulta in Italia maggiore che negli altri principali paesi europei, anche per la minore efficacia delle procedure giudiziarie di recupero dei crediti bancari. Mentre la protezione dei creditori commerciali, prevalentemente basata su meccanismi di tutela informale, appare simile nei diversi paesi europei, la protezione effettiva dei crediti bancari risulta in Italia inferiore rispetto agli altri paesi europei; in particolare, le banche italiane sopportano costi più alti per il recupero del credito nelle situazioni di insolvenza del debitore. L'intensità del ricorso al credito commerciale risulta inoltre influenzata dalle condizioni monetarie. Con riferimento al periodo 1982-1999 emerge che nelle fasi di restrizione monetaria la relazione positiva tra l'investimento in scorte delle imprese e la disponibilità di crediti commerciali netti è più accentuata, anche se l'effetto risulta quantitativamente contenuto. Un effetto più forte si riscontra per le imprese più piccole, spesso caratterizzate da minore redditività e da una struttura finanziaria più fragile.

Nel 2002, tra le attività finanziarie lorde delle imprese, le azioni e le partecipazioni hanno registrato una forte decelerazione, crescendo di 32,6 mi-

liardi nella componente sull'interno e di 9,8 in quella estera, contro 52,1 e 15,1 miliardi, rispettivamente, nel 2001. Tale dinamica riflette, in parte, l'andamento delle operazioni di fusione e acquisizione.

Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, *che censisce le più importanti operazioni, nel 2002 il numero delle fusioni e delle acquisizioni di interessi di maggioranza che hanno avuto come oggetto imprese italiane è stato pari a 113 (203 nel 2001). Il valore delle operazioni per le quali è noto l'ammontare della transazione è rimasto pressoché stabile (20 miliardi di dollari); si è registrata una crescita del peso dei settori non finanziari (dal 40 al 60 per cento del valore complessivo). Le tendenze osservate nei maggiori paesi industriali nel 2002 sono analoghe a quelle registrate in Italia, con un calo del numero delle operazioni (da circa 5.300 a 4.200) e una minore incidenza del settore finanziario sul valore complessivo delle operazioni; quest'ultimo è sceso da 760 a 420 miliardi di dollari.*

La redditività e la struttura finanziaria delle imprese italiane per classe dimensionale e area geografica

Durante la fase recessiva dei primi anni novanta le imprese non finanziarie italiane avevano registrato una riduzione della redditività operativa in rapporto al totale dell'attivo, un aumento del peso degli oneri finanziari sul margine operativo lordo (MOL) e una forte riduzione dei profitti; il grado di indebitamento aveva raggiunto livelli elevati. Successivamente, i guadagni di competitività determinati dal deprezzamento del cambio della lira, la ripresa del ciclo e la moderazione salariale favorivano un aumento della redditività operativa. La riduzione dei tassi di interesse nel corso del periodo determinava un calo degli oneri finanziari; l'aumento degli utili si associava a una decisa contrazione dell'indebitamento, cui contribuiva, nella prima metà del decennio, il ristagno del processo di accumulazione.

Per le imprese censite dalla Centrale dei bilanci, tra il 1990 e il 2001 il peso degli oneri finanziari netti in rapporto al MOL è diminuito dal 24,4 al 3,4 per cento. I profitti hanno seguito un andamento ciclico, toccando un minimo nel 1993 (rendimento sull'attivo, ROA, negativo per l'1,2 per cento) e un massimo nel 1999, quando il ROA è stato pari al 2,4 per cento. Nel 2001 il ROA si riduceva all'1,1 per cento, un valore comunque superiore a quello registrato in media nel periodo 1990-95 (0,4 per cento). Nel periodo in esame il grado di indebitamento è sceso dal 57,5 al 50,7 per cento (tav. D9).

Sebbene il miglioramento della situazione reddituale e finanziaria nello scorso decennio sia risultato diffuso, le condizioni delle imprese continuano a differire in misura considerevole a seconda della dimensione e della localizzazione geografica.

Tav. D9

REDDITIVITÀ E INDEBITAMENTO DELLE IMPRESE ITALIANE

(medie ponderate; valori percentuali)

	Centro Nord				Mezzogiorno				Italia			
	1990	1995	2000	2001	1990	1995	2000	2001	1990	1995	2000	2001
	Margine operativo lordo/totale attivo											
1-49 addetti	9,7	10,3	7,9	7,9	8,3	6,8	6,0	7,2	9,5	9,8	7,7	7,8
50-199 addetti	10,0	11,1	8,8	8,9	7,7	8,2	6,9	6,8	9,7	10,7	8,6	8,7
>=200 addetti	10,0	11,7	9,2	9,8	6,2	9,1	7,7	6,2	9,7	11,5	9,1	9,5
Totale imprese	**9,9**	**11,1**	**8,7**	**9,1**	**7,1**	**7,8**	**6,8**	**6,4**	**9,6**	**10,8**	**8,5**	**8,9**
	Oneri finanziari netti/margine operativo lordo											
1-49 addetti	37,4	25,1	15,0	14,7	48,1	37,5	24,6	20,9	38,9	26,4	16,0	15,4
50-199 addetti	28,1	18,7	7,5	8,3	30,5	20,4	12,6	11,7	28,4	18,9	8,0	8,6
>=200 addetti	18,8	12,0	−3,5	−1,7	23,9	16,4	5,1	5,8	19,0	12,2	−3,0	−1,4
Totale imprese	**23,6**	**16,3**	**2,0**	**2,8**	**33,3**	**25,7**	**12,3**	**12,2**	**24,4**	**17,0**	**2,8**	**3,4**
	Utile d'esercizio/totale attivo (1)											
1-49 addetti	1,4	1,4	1,5	1,7	0,8	0,2	1,2	2,3	1,3	1,2	1,5	1,8
50-199 addetti	1,5	1,6	1,4	1,2	0,5	1,1	1,1	1,4	1,4	1,5	1,4	1,2
>=200 addetti	1,5	1,9	2,4	1,2	0,0	0,7	1,1	−2,0	1,4	1,9	2,3	0,9
Totale imprese	**1,5**	**1,7**	**2,0**	**1,2**	**0,3**	**0,5**	**1,1**	**0,1**	**1,4**	**1,5**	**1,9**	**1,1**
	Debiti finanziari/valore aggiunto											
1-49 addetti	141,7	146,6	176,4	180,4	208,3	231,3	282,8	245,1	149,6	155,0	186,5	187,2
50-199 addetti	110,2	108,1	127,4	132,9	157,0	153,2	137,2	139,0	114,5	112,0	128,3	133,5
>=200 addetti	125,0	112,8	116,5	121,0	130,8	123,7	114,3	143,2	125,4	113,4	116,3	122,1
Totale imprese	**124,8**	**116,6**	**127,8**	**131,2**	**157,8**	**160,4**	**151,9**	**162,9**	**127,3**	**119,5**	**129,6**	**133,3**
	Debiti finanziari/(debiti finanziari+patrimonio)											
1-49 addetti	60,7	62,6	60,9	59,7	61,2	61,3	63,2	60,6	60,7	62,3	61,2	59,8
50-199 addetti	58,6	57,1	54,7	55,8	56,2	55,3	52,6	52,1	58,3	56,9	54,5	55,4
>=200 addetti	56,5	52,6	45,1	46,9	54,7	50,0	40,6	46,7	56,4	52,4	44,8	46,9
Totale imprese	**57,5**	**55,4**	**49,9**	**50,6**	**57,4**	**56,1**	**50,5**	**52,1**	**57,5**	**55,4**	**49,9**	**50,7**
	Debiti bancari/debiti finanziari											
1-49 addetti	81,4	84,2	75,2	74,8	85,9	85,4	82,5	80,8	82,2	84,4	76,2	75,6
50-199 addetti	80,7	76,7	71,1	71,5	83,9	75,9	71,3	71,9	81,1	76,7	71,2	71,5
>=200 addetti	64,1	61,7	54,6	52,6	73,5	77,2	70,6	70,4	64,7	62,5	55,5	53,7
Totale imprese	**70,0**	**69,5**	**62,2**	**60,6**	**79,9**	**80,6**	**74,7**	**73,9**	**71,0**	**70,6**	**63,3**	**61,8**

Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.
(1) Gli utili sono al lordo degli ammortamenti anticipati e di altre rettifiche e rivalutazioni.

Per le imprese con meno di 50 addetti, il peso degli oneri finanziari netti sul MOL è rimasto sempre più elevato della media di circa dieci punti percentuali, anche in ragione del maggiore indebitamento. Fra il 1990 e il 2000 risultano superiori gli utili delle imprese di grandi dimensioni; nel 2001, tuttavia, a causa delle difficoltà di alcuni grandi gruppi, il calo degli utili si è concentrato nelle imprese maggiori.

La diminuzione del grado di indebitamento registrata fra il 1990 e il 2001 ha interessato soprattutto le imprese di maggiore dimensione, per le quali il rapporto è sceso dal 56,4 al 46,9 per cento; è invece stata trascurabile per le imprese con meno di 50 addetti (dal 60,7 al 59,8 per cento).

Considerazioni analoghe emergono sulla base del rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto, diminuito per le imprese più grandi (dal 125,4 al 122,1 per cento fra il 1990 e il 2001) e cresciuto per quelle piccole (dal 149,6 al 187,2 per cento) e medie (dal 114,5 al 133,5 per cento).

La quota dei debiti finanziari rappresentata da finanziamenti bancari resta più elevata per le piccole imprese: nel 2001 essa era pari al 75,6 per cento per le aziende con meno di 50 addetti contro il 53,7 per cento per quelle con almeno 200 addetti.

Differenze significative si rilevano anche tra le imprese localizzate nelle diverse aree geografiche dell'Italia. Nel Mezzogiorno le imprese si caratterizzano per una minore redditività operativa: nel 2001 il rapporto tra il MOL e il totale dell'attivo era pari al 6,4 per cento, contro il 9,1 per cento del Centro Nord; il divario è maggiore per le imprese più grandi. Nello scorso decennio il rapporto fra oneri finanziari e MOL è rimasto generalmente più elevato, di circa dieci punti percentuali, rispetto al Centro Nord.

Nel 2001 circa un terzo delle imprese residenti nel Mezzogiorno registrava una perdita d'esercizio e un peso degli oneri finanziari netti sul MOL superiore al 33 per cento, contro un quarto al Centro Nord.

Nel corso dell'intero periodo considerato, per le imprese del Mezzogiorno il rapporto tra i debiti finanziari e il valore aggiunto è risultato in media più elevato che per quelle del Centro Nord, in ogni classe dimensionale; il divario è particolarmente accentuato per le imprese di minori dimensioni, per le quali aveva raggiunto quasi 65 punti percentuali nel 2001.

In rapporto all'aggregato composto dai debiti finanziari e dal patrimonio, i debiti finanziari non risultano sensibilmente diversi tra Centro Nord e Mezzogiorno: nel 1990 erano pari a circa il 57 per cento in entrambe le aree; nel 2001 erano diminuiti al 50,6 per cento nel Centro Nord e al 52,1 nel Mezzogiorno.

La composizione del debito è diversa per aree geografiche: le imprese meridionali si caratterizzano per un maggior ricorso all'indebitamento ban-

cario (73,9 per cento dei debiti finanziari complessivi nel 2001 contro 60,6 per cento per quelle del Centro Nord). La differenza rispetto al Centro Nord è particolarmente marcata per le imprese grandi, mentre per quelle di media dimensione il ricorso al credito bancario non differisce sensibilmente nelle due aree geografiche. Nel 2001 i debiti bancari erano pari al 198 per cento del valore aggiunto per le imprese meridionali con meno di 50 addetti, contro il 135 per cento per le analoghe imprese del Centro Nord.

Le imprese del Centro Nord si finanziano in misura maggiore mediante obbligazioni: per le imprese con almeno 200 addetti nel 2001 il peso di questa forma di indebitamento era pari al 7,4 per cento del totale dei debiti finanziari, contro l'1,3 per le analoghe imprese del Mezzogiorno.

Stime econometriche mostrano che nelle imprese con indebitamento elevato e forte peso degli oneri finanziari, caratteristiche più frequenti tra le imprese di piccole dimensioni e tra quelle del Mezzogiorno, gli investimenti sono più sensibili alle variazioni dell'autofinanziamento, a conferma dell'importanza delle variabili finanziarie nelle decisioni d'investimento.

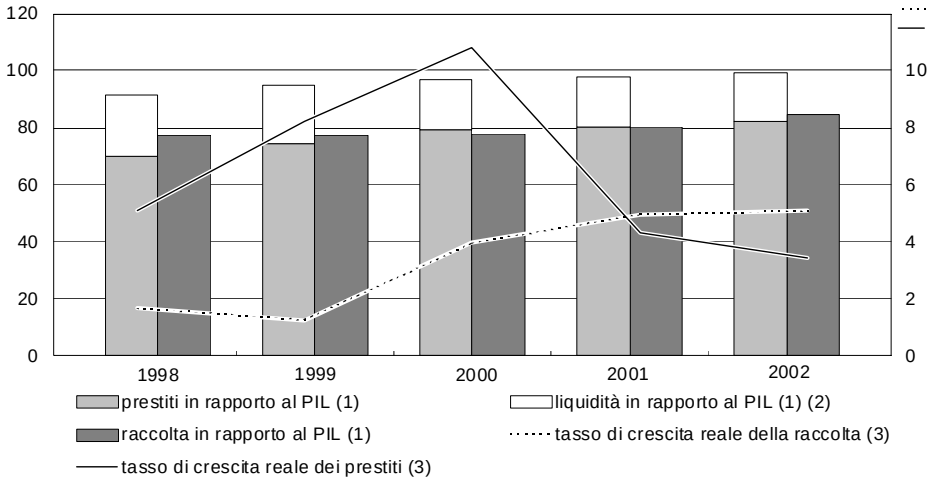
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Nel 2002 l'attività delle banche dei paesi dell'area dell'euro ha risentito degli effetti del rallentamento ciclico, del calo dei corsi di borsa, delle crisi finanziarie di grandi imprese e delle difficoltà di alcuni paesi emergenti. Il sistema bancario italiano è tra quelli che hanno mostrato una migliore tenuta, grazie ai guadagni di efficienza conseguiti con il processo di riorganizzazione avviato alla metà degli anni novanta. La rischiosità del credito ha registrato una crescita moderata, di gran lunga inferiore a quella osservata nelle precedenti fasi di rallentamento dell'economia. La redditività è diminuita, soprattutto per la copertura dei rischi derivanti dall'esposizione verso paesi dell'America Latina e verso grandi gruppi multinazionali; essa è rimasta tuttavia più elevata di quella media degli anni novanta.

Fig. D8

INDICATORI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA IN ITALIA

(dati di fine anno; valori percentuali)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.
(1) 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.

In Italia i prestiti hanno rallentato fino a novembre del 2002, per poi accelerare nei mesi successivi. Nell'anno la crescita, pari al 6,3 per cento, ha superato quella media dell'area dell'euro (tav. D10) e quella del PIL in termini nominali; il rapporto tra crediti e prodotto è salito di due punti percentuali, all'82,3 per cento (fig. D8).

Tav. D10

DEPOSITI, OBBLIGAZIONI E PRESTITI NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA (1)

(definizioni armonizzate; 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		
	Area dell'euro (3)						
2001 – dic.	6,7	13,0	2,9	5,8	14,0	8,0	5,2
2002 – mar.	6,1	12,3	1,4	7,5	3,2	7,0	4,9
giu.	5,7	11,2	1,7	6,8	3,3	7,2	4,8
set.	5,1	9,3	1,5	6,6	5,5	6,6	4,5
dic.	3,7	5,4	1,6	5,1	4,2	5,4	4,0
2003 – mar.	5,1	8,0	1,6	7,2	1,4	5,1	3,9
	Italia (4)						
2001 – dic.	6,4	9,4	–11,7	0,1	11,6	10,6	7,2
2002 – mar.	9,0	12,6	–8,0	5,0	8,3	10,3	6,1
giu.	8,3	11,9	–9,3	6,7	5,4	12,3	6,5
set.	7,1	9,0	–5,2	6,8	6,2	10,9	5,3
dic.	6,7	7,2	–8,6	5,4	17,2	10,3	6,3
2003 – mar.	4,3	7,0	–11,3	6,0	–2,2	8,7	6,8

(1) Dati di fine periodo. I dati di marzo 2003 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. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *Bollettino mensile* della BCE. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Valore complessivo dei titoli di debito, inclusi quelli di mercato monetario. Per convenzione essi vengono attribuiti interamente ai residenti dell'area. – (3) Raccolta e prestiti delle 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 banche nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

L'espansione è stata più sostenuta per le imprese con sede nel Mezzogiorno (7,2 per cento, circa due punti percentuali più che nelle altre regioni). Intenso è stato anche l'aumento del credito alle piccole imprese (7,2 per cento, a fronte del 4,0 alle altre). Il credito alle famiglie, sospinto dal basso livello dei tassi d'interesse a medio e a lungo termine, ha continuato a espandersi rapidamente, soprattutto nella componente destinata a finanziare l'acquisto di abitazioni. Il ristagno dell'attività produttiva ha indebolito la domanda di finanziamenti a breve termine da parte delle imprese, soprattutto di quelle manifatturiere.

Nei primi mesi del 2003 il tasso di crescita dei prestiti è ulteriormente aumentato rispetto alla fine del 2002; a marzo era pari al 6,8 per cento (tav. D11).

Le politiche di offerta seguite dalle banche sono risultate generalmente distese. Il tasso medio sui prestiti a breve termine è sceso nell'anno di 0,3 punti percentuali e di altri 0,4 punti nel primo trimestre del 2003 (al 5,3 per

cento; fig. D9), adeguandosi con la consueta gradualità alle variazioni delle condizioni del mercato monetario. In termini reali, nell'ultimo trimestre del 2002 il costo del credito a breve termine era pari al 2,5 per cento, un valore particolarmente basso nel confronto storico. I margini inutilizzati sulle linee di credito in conto corrente si sono mantenuti ampi; l'incidenza degli sconfinamenti rispetto ai crediti accordati è rimasta molto contenuta.

Tav. D11

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. 2001	Dic. 2002	Mar. 2003	2002 I trim.	2002 II trim.	2002 III trim.	2002 IV trim.	2003 I trim.	Dicembre 2002
Attività									
Titoli	−11,7	−15,6	−12,8	−2,1	−20,0	−22,7	−16,4	11,8	164.295
di cui: *titoli di Stato*	*−16,4*	*−19,8*	*−19,1*	*−1,0*	*−26,9*	*−26,3*	*−22,3*	*2,2*	*103.128*
Prestiti	7,2	6,3	6,8	6,2	7,8	4,4	6,7	8,4	1.035.947
di cui (3):									
a breve termine (a)	*6,4*	*0,5*	*1,3*	*−2,4*	*3,4*	*−1,7*	*2,5*	*1,0*	*465.483*
a medio e a lungo termine (b)	*9,0*	*11,7*	*11,8*	*14,2*	*11,6*	*11,2*	*10,1*	*14,1*	*514.770*
(a)+(b)	*7,7*	*6,1*	*6,6*	*5,7*	*7,5*	*4,8*	*6,4*	*7,8*	*980.253*
pronti contro termine	*−18,3*	*−7,2*	*−2,9*	*83,5*	*13,6*	*−40,7*	*−40,1*	*120,6*	*6.300*
sofferenze (4)	*−12,7*	*1,9*	*4,0*	*−2,3*	*5,0*	*3,1*	*2,2*	*5,6*	*46.298*
Per memoria:									
sofferenze nette	*−13,6*	*−0,4*	*−4,4*	*−4,3*	*−9,9*	*5,8*	*9,4*	*−23,4*	*21.160*
Attività sull'estero	−8,2	20,0	13,5	29,1	20,2	4,3	28,2	3,2	212.637
Passività									
Raccolta sull'interno (5)	7,8	8,0	5,8	11,4	8,9	6,3	5,3	2,7	1.064.146
Depositi	6,4	6,7	4,3	10,7	4,4	7,1	4,6	0,9	696.177
di cui (6):									
in conto corrente	*9,4*	*7,2*	*7,0*	*12,9*	*6,3*	*7,9*	*1,5*	*11,8*	*488.027*
con durata prestabilita	*−11,7*	*−8,6*	*−11,3*	*−7,8*	*−15,4*	*−1,0*	*−9,6*	*−18,4*	*50.046*
rimborsabili con preavviso	*0,1*	*5,4*	*6,0*	*14,3*	*4,6*	*2,6*	*1,0*	*16,5*	*61.726*
pronti contro termine	*11,6*	*17,2*	*−2,2*	*12,5*	*8,0*	*10,9*	*35,9*	*−45,1*	*89.269*
Obbligazioni (5)	10,6	10,3	8,7	12,6	17,7	4,8	6,6	6,1	367.969
Passività sull'estero	4,1	−4,1	5,6	−1,6	−2,3	−18,2	7,7	44,6	266.968

(1) I dati di marzo 2003 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. – (4) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (5) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. – (6) Esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

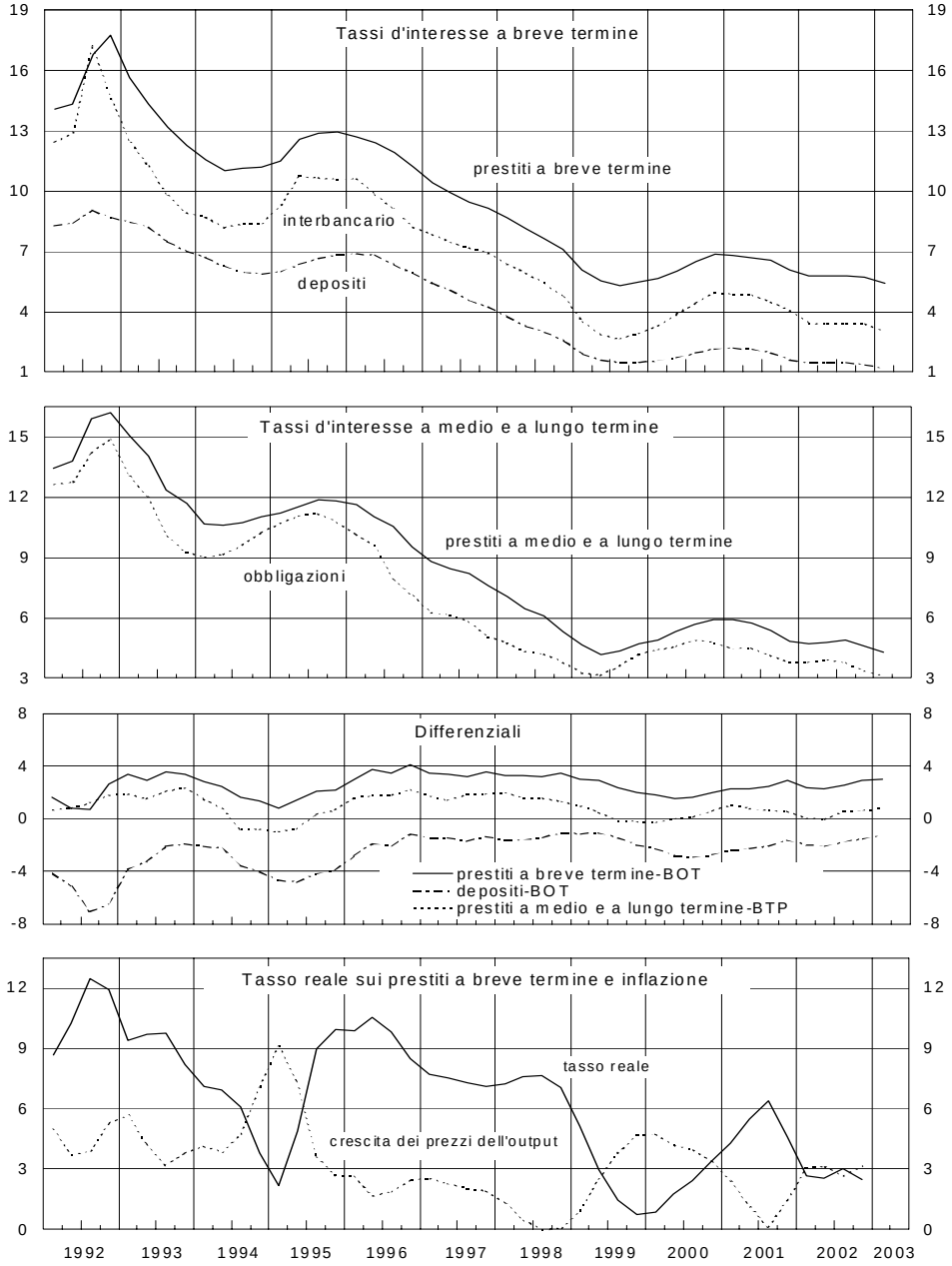
L'incremento della raccolta sull'interno nel 2002 è stato dell'8,0 per cento, come nell'anno precedente. I depositi in conto corrente hanno rallentato nella parte finale dell'anno, quando le famiglie hanno ripreso a investire in quote di fondi comuni. Le banche hanno continuato ad ampliare la raccolta obbligazionaria, soprattutto presso la clientela residente in Italia. L'aumento

dei premi al rischio richiesti sui mercati internazionali ha contribuito a limitare i collocamenti sull'euromercato. Si è fortemente ridotto l'indebitamento netto sull'estero.

Fig. D9

TASSI D'INTERESSE BANCARI E DIFFERENZIALI CON I RENDIMENTI DEI TITOLI PUBBLICI IN ITALIA (1)

(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche decadali, segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.

(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 specifiche modalità di calcolo dell'indice dei prezzi dell'output cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

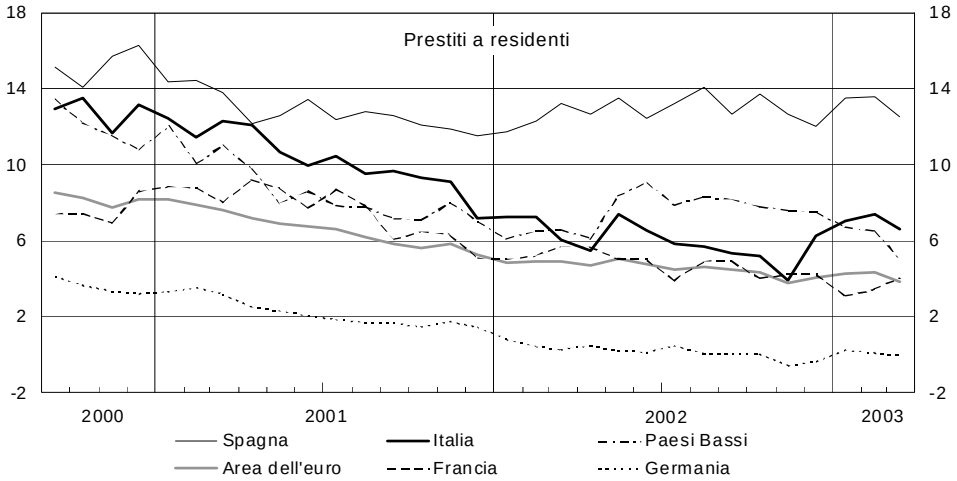
Il rendimento del capitale e delle riserve è sceso al 6,2 per cento. Sulla redditività hanno inciso la riduzione delle commissioni sull'attività di intermediazione mobiliare, gli elevati accantonamenti a fronte dell'esposizione verso l'estero e l'aumento dei costi derivanti dai piani di riduzione del personale intrapresi dai principali gruppi creditizi.

I prestiti

In Italia nel 2002 il tasso di crescita dei prestiti è sceso al 6,3 per cento, dal 7,2 dell'anno precedente. Tra i principali paesi dell'area, l'espansione del credito bancario è risultata superiore in misura significativa soltanto in Spagna, dove più elevata è stata la crescita del prodotto (fig. D10).

Fig. D10

PRESTITI DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE NELL'AREA DELL'EURO (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.
(1) Prestiti delle 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*.

Il rallentamento del credito in Italia, avviatosi all'inizio del 2001, si è accentuato nel 2002 durante l'estate e nei primi mesi dell'autunno. Si è concentrato nella componente a breve termine, rimasta pressoché stazionaria (0,5 per cento nei dodici mesi terminanti a dicembre, contro 6,4 nell'anno precedente; tav. D11). I finanziamenti a medio e a lungo termine hanno continuato a crescere a ritmi elevati (all'11,7 per cento, dal 9,0 nel 2001).

I prestiti alle imprese. – La decelerazione dei prestiti ha interessato principalmente i finanziamenti alle imprese (5,5 per cento da 8,0 nel 2001; tav. D12). Essa è stata particolarmente intensa nel comparto manifatturiero (–0,2 per cento, contro 3,9 nel 2001) e in quello dei servizi (6,4 per cento, a fronte di 10,5 nel 2001).

Tav. D12

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)										
2001 – dic.	–4,1	12,8	8,0	1,3	8,5	3,9	6,9	10,5	9,2	3,6	7,7
2002 – dic.	–3,2	4,9	5,5	22,7	4,2	–0,2	9,4	6,4	10,8	8,4	6,1
2003 – mar.	–4,7	1,6	7,2	23,8	5,9	0,3	9,3	8,6	11,2	8,0	6,6
	Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi (3)										
2001 – dic.	–4,6	–29,8	–13,5	–2,3	–13,7	–14,2	–14,4	–13,3	–10,5	–10,0	–12,7
2002 – dic.	11,6	–5,6	2,4	1,2	2,5	4,2	–4,8	5,8	6,0	–3,6	1,9
2003 – mar.	5,6	–4,1	4,7	10,6	4,6	6,1	–0,6	6,9	5,7	–0,1	4,0
	Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (4)										
2001 – dic.	0,1	0,5	4,8	1,4	5,0	4,0	11,9	4,4	5,4	13,2	4,7
2002 – dic.	0,1	0,4	4,7	1,1	5,0	4,2	10,5	4,4	5,2	12,0	4,5
2003 – mar.	0,1	0,5	4,8	1,1	5,1	4,4	10,5	4,4	5,1	11,9	4,5
	Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (5)										
2001 – dic.	4,88	4,44	6,47	5,09	6,57	6,38	7,77	6,69	7,73	9,34	6,11
2002 – dic.	4,08	3,82	6,19	4,45	6,28	6,05	7,73	6,55	7,79	9,36	5,83
	Tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine (5) (6)										
2001 – dic.	5,84	4,62	5,17	4,18	5,23	5,04	5,39	5,32	5,27	5,56	5,09
2002 – dic.	3,93	3,32	4,79	4,88	4,79	4,61	4,89	4,83	4,69	5,10	4,51

(1) I dati di marzo 2003 sono provvisori. I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosistema. 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 degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. – (4) 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.

I finanziamenti alle società di costruzione e quelli concessi alle finanziarie di partecipazione a capo di gruppi con una ampia presenza nel comparto immobiliare hanno invece accelerato.

Nel 2002 i prestiti al comparto delle costruzioni e alle società dei servizi legati al settore immobiliare hanno contribuito per quasi la metà alla crescita dei finanziamenti alle imprese. Aggiungendo anche i prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, circa due terzi della crescita del credito sono complessivamente dovuti ai finanziamenti connessi con l'andamento del mercato immobiliare.

Il rallentamento è stato più forte per i prestiti concessi alle imprese di maggiori dimensioni, che nel 1999 e nel 2000 avevano fatto ampio ricorso al credito bancario per finanziare operazioni di ristrutturazione societaria. Il tasso di crescita dei prestiti ad aziende con crediti accordati di importo superiore a 25 milioni di euro è calato al 4,7 per cento dal 13,5 del 2001.

Secondo i dati diffusi da società specializzate, i crediti accordati nel mercato mondiale dei prestiti sindacati, che sono generalmente destinati alle imprese di maggiori dimensioni, hanno registrato nel 2002 una moderata contrazione. Su questo mercato, i prestiti concessi a imprese italiane sono invece aumentati del 14,1 per cento, raggiungendo i 43 miliardi di euro. I finanziamenti concessi a imprese localizzate all'estero e appartenenti a gruppi con sede legale in Italia sono fortemente diminuiti. I prestiti sindacati organizzati da banche italiane si sono quasi dimezzati nel 2002, riflettendo la forte riduzione dei finanziamenti concessi a imprese estere; la componente accordata a imprese italiane è cresciuta del 14,2 per cento.

Nel 2002 il credito alle piccole imprese (imprese individuali e società di persone con meno di 20 addetti) è aumentato del 7,2 per cento (4,0 per cento per le altre imprese non finanziarie).

Alla fine del 2002 a questa categoria di imprese, che rappresenta il 55 per cento delle aziende censite dalla Centrale dei rischi, affluiva il 21 per cento del credito complessivo erogato dalle banche alle società non finanziarie e alle imprese individuali. Secondo i dati del Censimento intermedio dell'industria e dei servizi del 1996, alle ditte individuali e alle società di persone faceva capo il 78 per cento degli occupati in imprese con meno di 20 addetti.

Dall'inizio degli anni novanta il credito alle piccole imprese è cresciuto in misura simile alle altre imprese non finanziarie (fig. D11). L'espansione aveva superato quella dei finanziamenti alle altre imprese nel periodo compreso tra il 1993 e il 1996. Nel biennio 2000-2001, caratterizzato da una elevata dinamica del credito alle grandi imprese, in gran parte dovuta a operazioni di finanza straordinaria, la crescita dei prestiti alle piccole imprese è stata più contenuta.

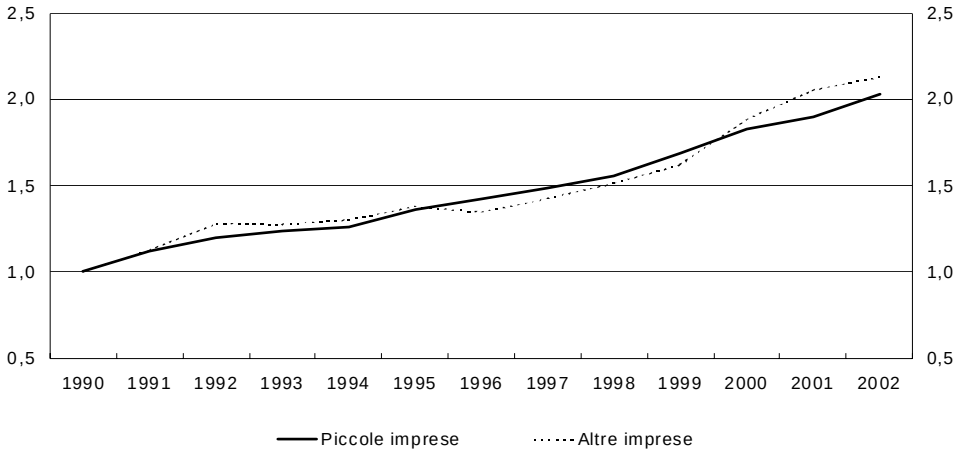
Nel 2002 è fortemente mutata la composizione per scadenza dei finanziamenti erogati alle imprese. I prestiti con durata inferiore ai diciotto mesi

si sono contratti (–1,2 per cento; erano aumentati del 5,0 per cento nel 2001), mentre quelli a medio e a lungo termine hanno registrato un'accelerazione dal 12,6 al 15,3 per cento. L'allungamento delle scadenze riflette una tendenza avviatasi nella seconda metà degli anni novanta per le imprese appartenenti a tutte le classi dimensionali; nel 2002 vi hanno contribuito in maniera rilevante alcune operazioni di ristrutturazione finanziaria di imprese di grandi dimensioni.

Fig. D11

PRESTITI ALLE IMPRESE NON FINANZIARIE PER CLASSI DIMENSIONALI (1)

(numeri indice; 1990=1)



Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

L'allungamento delle scadenze dei debiti bancari delle imprese è un fenomeno che ha interessato gran parte dei paesi dell'area dell'euro a partire dal 2001. La quota di prestiti alle imprese con durata originaria superiore a un anno è salita nel 2002 al 66,8 per cento dal 64,0 della fine del 2000. In Italia si è registrato un aumento di 3,7 punti, al 51,3 per cento, ascrivibile principalmente ai prestiti con scadenza originaria superiore a 5 anni (30,1 per cento).

L'andamento differenziato dei prestiti per settore di destinazione e classe dimensionale si è riflesso in significative variazioni delle quote di mercato per le diverse categorie di banche. La quota delle banche "piccole" e "minori" (cfr. nell'Appendice la sezione *Glossario* alla voce: Banche), escludendo quelle derivanti dalla trasformazione di società finanziarie, è aumentata nell'ultimo anno di 1,8 punti, al 29,6 per cento.

Le banche piccole sono maggiormente orientate al finanziamento delle unità produttive di minore dimensione, quali le ditte individuali e le società di persone. Alla fine del 2002 la quota di mercato delle banche "piccole" e "minori" sui prestiti alle ditte individuali e alle società di persone con meno di 20 addetti era pari al 42,8 per cento, a fronte del 26,9

sui prestiti alle altre imprese. Stime econometriche indicano che al crescere della dimensione dell'impresa, definita in termini di esposizione complessiva verso il sistema creditizio, aumenta la probabilità che questa si finanzi presso banche di grandi dimensioni.

Dal 1990 sono state costituite 132 banche, oltre a quelle nate dalle concentrazioni, dalle ristrutturazioni all'interno dei gruppi creditizi e dalle trasformazioni di società finanziarie. Alle 67 banche di recente costituzione ancora in attività nel 2002 faceva capo in media l'1,2 per cento dei prestiti alle famiglie e alle piccole imprese nelle province d'insediamento. Con la liberalizzazione della costituzione di nuove banche e dell'apertura di sportelli nel 1990, si è notevolmente ampliata l'articolazione territoriale del sistema bancario: il numero medio di banche operanti con propri sportelli in ciascuna provincia è fortemente aumentato, nonostante il numero complessivo di intermediari creditizi sia da allora sceso di oltre un terzo. Stime econometriche mostrano che la costituzione di nuove banche è più frequente nelle province caratterizzate da un elevato differenziale tra il tasso sui prestiti e quello sui depositi. L'apertura di sportelli risponde invece prevalentemente alle potenzialità di sviluppo dell'offerta di servizi finanziari.

Nel 2002 i crediti concessi dalle banche mediante operazioni di leasing hanno registrato una forte accelerazione (tav. D13); quelli erogati dalle società finanziarie hanno rallentato, anche per effetto di operazioni di cartolarizzazione. Dopo il considerevole incremento registrato nel 2001, i crediti ceduti alle banche attraverso operazioni di factoring si sono ridotti in misura consistente, mentre quelli ceduti alle società finanziarie vigilate dalla Banca d'Italia, che rappresentavano la gran parte dell'attività complessiva del settore, sono cresciuti in misura contenuta.

I prestiti alle famiglie. – I prestiti alle famiglie consumatrici sono aumentati nel 2002 del 10,8 per cento (9,2 nel 2001). L'accelerazione è in larga misura riconducibile all'andamento dei finanziamenti concessi per l'acquisto di abitazioni, aumentati del 19,5 per cento (7,1 nel 2001). Sono stati erogati mutui per circa 37 miliardi di euro, per circa tre quarti indicizzati ai rendimenti di mercato.

*Negli ultimi anni numerose banche italiane, soprattutto di grandi dimensioni, si sono dotate di sistemi automatici di valutazione del merito di credito (*credit scoring*). Queste tecniche sono state utilizzate dapprima nel mercato del credito al consumo e delle carte di credito, successivamente in quelli dei mutui per l'acquisto di abitazioni e dei prestiti alle piccole imprese. Analisi econometriche mostrano che le banche che utilizzano questi strumenti hanno aumentato l'erogazione di mutui per l'acquisto di abitazioni in misura significativamente superiore alle altre. Risultati preliminari suggeriscono, inoltre, che tale aumento riflette anche la capacità di servire clienti che altrimenti non sarebbero stati finanziati.*

Il credito al consumo ha registrato un'accelerazione sia nella componente concessa dalle banche (dal 6,7 all'8,0 per cento) sia in quella erogata dalle società finanziarie (dal 6,5 al 10,3 per cento). La quota di finanziamenti a fronte dell'utilizzo di carte di credito è aumentata dall'11,2 al 13,5 per cento.

Tav. D13

LEASING, FACTORING E CREDITO AL CONSUMO IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo; milioni di euro e valori percentuali)

Voci	Variazioni % sull'anno precedente			Consistenze 2002 (2)	Quote sul totale
	2000	2001	2002 (2)		
			Leasing		
Totale crediti	22,7	15,8	12,5	60.431	100,0
Società finanziarie	22,8	18,6	11,7	47.705	78,9
Banche	21,9	5,3	15,4	12.726	21,1
			Factoring		
Totale crediti	17,1	14,2	2,5	39.453	100,0
Società finanziarie	17,3	12,9	3,7	35.964	91,2
Banche	14,8	32,1	–8,9	3.489	8,8
			Credito al consumo		
Totale crediti	12,1	6,6	8,9	45.244	100,0
di cui: *carte di credito*	*26,3*	*18,2*	*32,4*	*6.119*	*13,5*
Società finanziarie	14,2	6,5	10,3	18.591	41,1
di cui: *carte di credito*	*27,7*	*14,7*	*26,7*	*4.055*	*9,0*
di cui: *per l'acquisto di veicoli*	*11,2*	*3,7*	*5,4*	*10.709*	*23,7*
Banche	10,5	6,7	8,0	26.653	58,9
di cui: *carte di credito*	*22,7*	*26,9*	*45,4*	*2.064*	*4,6*
Per memoria:					
Altri prestiti alle famiglie consumatrici diversi da quelli per l'acquisto di abitazioni	8,2	12,0	–3,5	56.648	

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

I prestiti in sofferenza. – I crediti iscritti a sofferenza nel 2002 (secondo la definizione più ampia di sofferenze rettificate, cfr. nell'Appendice la sezione *Glossario*) sono stati pari all'1,0 per cento dei prestiti, un valore lievemente superiore a quello del 2001 (0,9 per cento; fig. D12); il rapporto è aumentato sia per le società non finanziarie e le imprese individuali (dall'1,2 all'1,3 per cento), sia per le famiglie consumatrici (dallo 0,8 all'1,1 per cento). La consistenza dei crediti in sofferenza si è ampliata dell'1,9 per cento; la loro incidenza sul totale dei prestiti è, tuttavia, scesa di 0,2 punti percentuali, al 4,5 per cento.

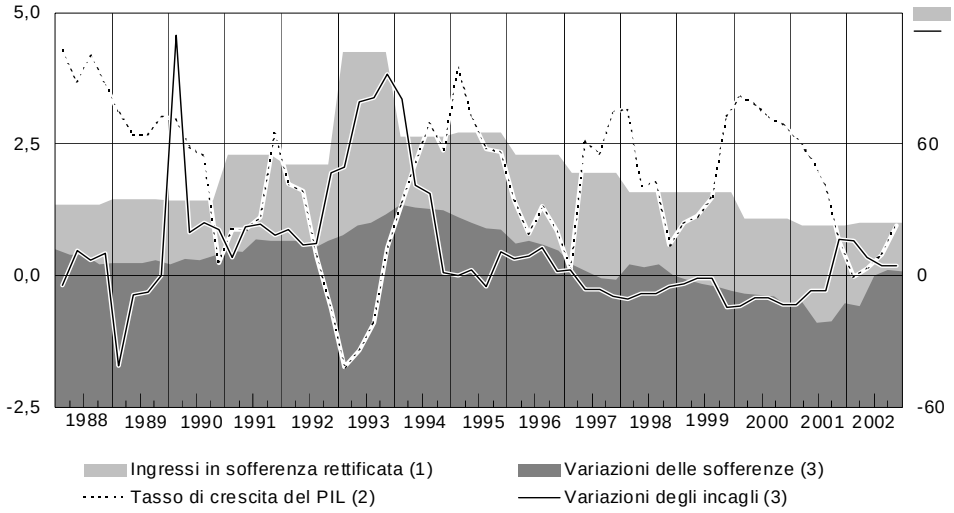
Il deterioramento della qualità del credito è stato contenuto rispetto ad analoghe fasi cicliche del passato. A un più rigoroso controllo dei rischi ha contribuito la maggiore prossimità tra banche e clienti, consentita dalla diffusione degli sportelli sul territorio nazionale.

Nel 2001 circa il 10 per cento dei prestiti era erogato da banche prive di sportelli nella provincia di residenza dell'affidato, a fronte del 25 per cento nel 1992. Stime econometriche relative al periodo che seguì la recessione del 1993 mostrano che i prestiti a imprese residenti nelle province dove la banca erogante non aveva sportelli registrarono un tasso d'ingresso in sofferenza doppio rispetto agli altri.

Fig. D12

PRESTITI IN SOFFERENZA E PARTITE INCAGLIATE DELLE BANCHE ITALIANE

(valori e variazioni percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi, segnalazioni statistiche di vigilanza e Istat.

(1) In rapporto alle consistenze dei prestiti non in sofferenza rettificata 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 degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. Scala di destra.

L'esposizione delle banche verso clientela in temporanea difficoltà (partite incagliate) è cresciuta del 4,6 per cento (2,0 nel 2001); in rapporto ai prestiti vivi, è rimasta stabile al 2,1 per cento.

Le condizioni di offerta del credito

Dall'analisi congiunta di un ampio insieme di indicatori non emergono segnali di restrizione dell'offerta di credito in Italia, sebbene le banche abbiano adottato atteggiamenti più prudenti nella valutazione del rischio di alcuni segmenti di clientela, soprattutto di quelli dove negli scorsi anni si era registrato un aumento notevole dell'indebitamento (cfr. *Bollettino Economico*, n. 37, 2001).

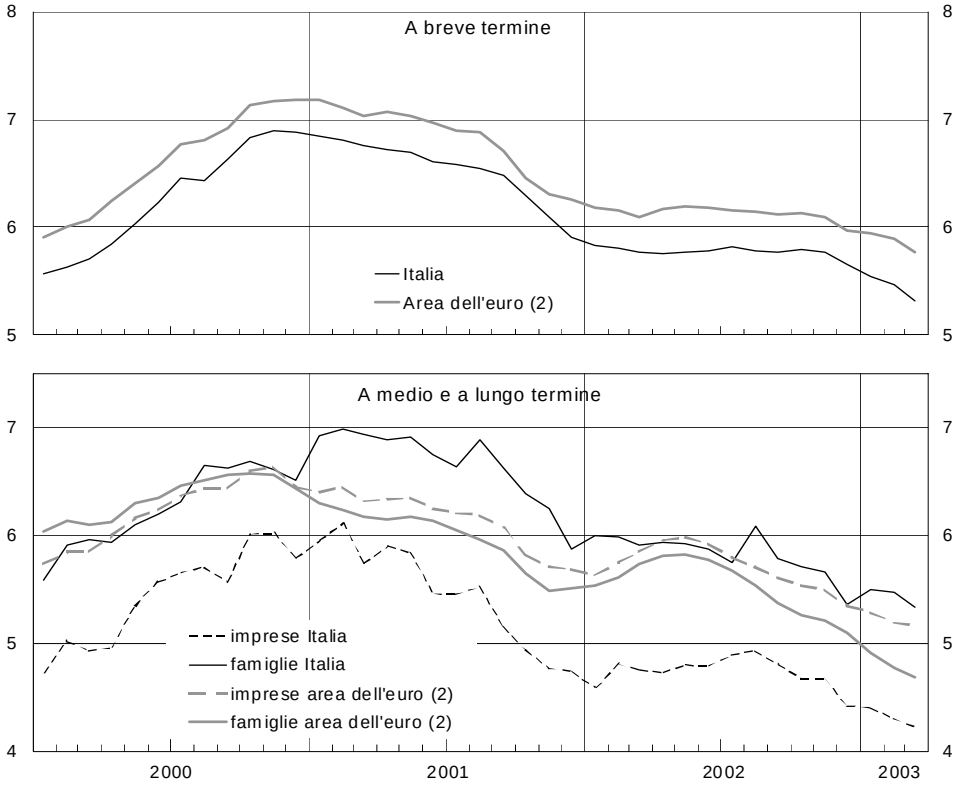
I tassi d'interesse sui prestiti a breve termine sono scesi nel 2002 di 0,3 punti percentuali, al 5,7 per cento, una diminuzione analoga a quella regi-

strata nell'area dell'euro (fig. D13). Quelli sulle erogazioni di prestiti a medio e a lungo termine sono diminuiti di 0,5 punti percentuali per le famiglie e di 0,3 punti per le imprese (rispettivamente al 5,4 e al 4,4 per cento); nell'area la riduzione è stata pari a 0,4 punti sia per le famiglie sia per le imprese. Sono diminuiti anche i tassi di interesse sulle operazioni di leasing, factoring e credito al consumo praticati dalle banche e dalle società finanziarie vigilate dalla Banca d'Italia.

Fig. D13

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. Le curve sono basate su dati non armonizzati e, pertanto, forniscono indicazioni sull'andamento piuttosto che sul livello relativo dei tassi.

Nel 2002 non si è registrato un significativo ampliamento dei differenziali tra i tassi sui prestiti e i rendimenti del mercato monetario, come invece accade nelle fasi di restrizione dell'offerta. Il divario tra il tasso d'interesse sui prestiti a breve termine e il tasso interbancario a tre mesi è diminuito durante la prima metà dell'anno e si è lievemente ampliato solo negli ultimi mesi. Il valore medio dell'anno (2,5 punti percentuali) è risultato in linea con quello del periodo 1998-2001. Non si rileva un inasprimento delle condizioni praticate ai segmenti di clientela più rischiosi. Il differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e quello minimo è rimasto stabile attorno

ai 2,4 punti percentuali. Anche la quota di prestiti alle imprese assistiti da garanzie è risultata sostanzialmente invariata.

Le variazioni della quota non utilizzata delle linee di credito in conto corrente e l'andamento degli sconfinamenti non indicano l'insorgere di vincoli di liquidità più stringenti rispetto al recente passato. Il rapporto di utilizzo delle linee di credito in conto corrente nel 2002 è stato pari al 42,6 per cento nella media dell'anno, inferiore di un punto percentuale rispetto al valore del 2001 e prossimo a quello minimo dello scorso decennio. Nel settore manifatturiero, dove più forte è stato il rallentamento dei prestiti, i margini inutilizzati sono aumentati; si sono invece ridotti nel comparto dei servizi. Un'analisi condotta sulle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci mostra che, nel 2002, quelle con grado di utilizzo delle linee di credito superiore all'80 per cento costituivano il 15 per cento del campione, valore analogo a quello registrato tra il 1998 e il 2000, in presenza di condizioni del credito molto espansive.

Infine, non si è osservata una ricomposizione dell'attivo bancario verso attività meno rischiose, come invece è avvenuto in precedenti fasi di restrizione dell'offerta. Il rapporto fra i titoli pubblici e l'aggregato che li comprende insieme ai prestiti e alle altre obbligazioni ha proseguito nella tendenza alla diminuzione: a dicembre del 2002 era pari all'8,6 per cento (10,6 nello stesso periodo del 2001). Nonostante la flessione della redditività, le condizioni patrimoniali delle banche rimangono solide (cfr. il capitolo della sezione E: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

La conclusione che i fattori di offerta non abbiano avuto un ruolo rilevante nel determinare la decelerazione del credito registrata nel 2002 è confermata da un confronto con la precedente fase di forte rallentamento dei prestiti nella prima metà degli anni novanta. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari scese dal 14,9 per cento del 1991 all'1,2 del 1994 e si mantenne su valori molto contenuti fino al 1996. Al rallentamento contribuì una ampia flessione della domanda, ma vi concorsero, verosimilmente, anche politiche di erogazione del credito più prudenti. In quel periodo si registrò un forte aumento del differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e il tasso di mercato monetario e del differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e quello praticato alla clientela meno rischiosa. Si osservò inoltre un notevole rallentamento del credito accordato in conto corrente, associato a un incremento del rapporto di utilizzo delle linee di credito. Per un ampio campione di imprese della Centrale dei bilanci, la quota di quelle con grado di utilizzo delle linee di credito superiore all'80 per cento raggiunse il 26 per cento alla fine del 1994. Il rapporto fra i titoli pubblici nel portafoglio delle banche e l'aggregato che li comprende insieme ai prestiti e alle altre obbligazioni aumentò dal 15,4 per cento nel 1990 al 24,2 nel 1994.

Alla fine del 2002 ha preso avvio l'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dall'Eurosistema (cfr. BCE, *Bollettino mensile,* aprile e maggio 2003). L'obiettivo è raccogliere le valutazioni delle

principali banche sugli andamenti del trimestre trascorso e sulle prospettive per quello successivo. L'indagine è condotta mediante un questionario rivolto ai responsabili del credito; per l'Italia partecipano quelli delle banche a capo di sette tra i principali gruppi. Secondo le informazioni raccolte presso gli intermediari italiani, tra l'ultimo trimestre del 2002 e il primo trimestre del 2003 i criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito sarebbero diventati più prudenti limitatamente all'erogazione di credito alle grandi imprese, a fronte di un aumento dei rischi percepiti. I responsabili del credito intervistati hanno invece indicato una sostanziale stabilità dei criteri seguiti nella concessione di prestiti alle famiglie.

L'andamento del credito nel Mezzogiorno

Il rallentamento del credito registrato nel 2002 ha interessato esclusivamente la clientela residente nelle regioni del Centro Nord, per la quale il tasso di crescita è sceso dall'8,0 al 6,0 per cento (tav. D14). I prestiti erogati nel Mezzogiorno hanno invece accelerato, dal 5,1 al 7,0 per cento. Includendo nel credito complessivo anche i prestiti iscritti a sofferenza nell'anno, il tasso di crescita dei finanziamenti bancari nel Mezzogiorno è stato superiore di due punti percentuali a quello registrato al Centro Nord.

Dopo la grave crisi seguita alla recessione del 1993, il sistema bancario del Mezzogiorno è stato interessato da profonde trasformazioni negli assetti proprietari e nelle strutture di offerta del credito (cfr. il capitolo della sezione E: Il sistema creditizio nel Mezzogiorno*). Tra il 1991 e il 2001 il tasso medio annuo di crescita dei prestiti a clientela residente nel Mezzogiorno era stato pari al 5 per cento, inferiore di tre punti percentuali rispetto a quello registrato al Centro Nord. Nello stesso periodo, tuttavia, i passaggi a sofferenza avevano interessato in media il 3 per cento del credito concesso nelle regioni meridionali e l'1 per cento di quello erogato nelle altre regioni. Includendo nel totale dei finanziamenti quelli entrati in sofferenza ogni anno, i prestiti bancari nel Mezzogiorno sono aumentati in quegli anni a ritmi prossimi a quelli del Centro Nord. Una divergenza contenuta si è registrata solo nel quadriennio 1998-2001, in concomitanza con la forte crescita dei prestiti connessa con operazioni di finanza straordinaria al Centro Nord e con il rallentamento di quelli erogati alle società finanziarie nel Mezzogiorno.*

La più elevata crescita dei finanziamenti bancari registrata nel Mezzogiorno nel 2002 è in larga parte ascrivibile all'accelerazione del credito alle imprese (7,2 per cento a fronte del 5,3 nel 2001), che ha invece rallentato al Centro Nord (dall'8,3 al 5,3 per cento). In particolare, i prestiti alle aziende del comparto dei servizi hanno accelerato nelle regioni meridionali (all'11,0 per cento, dal 7,3) mentre hanno rallentato nelle altre aree (dal 10,8 al 5,7 per cento). Nel comparto manifatturiero il credito è aumentato dello 0,4 per cento nel Mezzogiorno, a fronte di un calo dello 0,3 al Centro Nord. L'accelerazione dei finanziamenti alle società di costruzione è stata più intensa per le imprese meridionali.

Tav. D14

PRESTITI, SOFFERENZE E TASSI D'INTERESSE DELLE BANCHE PER AREE GEOGRAFICHE E SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)

(valori percentuali e 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)						
2001 – dic.											
Centro Nord	–4,5	14,0	8,3	1,1	8,9	3,8	8,2	10,8	9,4	3,8	8,0
Mezzogiorno	–0,5	–11,4	5,3	27,2	5,2	4,1	1,2	7,3	8,4	2,9	5,1
2002 – dic.											
Centro Nord	–4,3	5,6	5,3	22,9	3,9	–0,3	9,3	5,7	11,3	8,8	6,0
Mezzogiorno	6,7	–14,3	7,2	1,2	7,2	0,4	8,4	11,0	8,8	7,0	7,0
					Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (3)						
2001 – dic.											
Centro Nord	0,0	0,4	3,5	1,3	3,7	3,2	8,2	3,3	3,8	8,1	3,2
Mezzogiorno	0,8	3,3	14,7	11,0	14,7	10,9	27,0	12,8	10,9	27,5	14,0
2002 – dic.											
Centro Nord	0,0	0,4	3,6	1,0	3,8	3,4	8,3	3,4	4,0	7,7	3,3
Mezzogiorno	0,9	3,5	13,0	20,3	13,0	11,1	21,3	11,6	9,4	24,4	12,4
					Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (4)						
2001 – dic.											
Centro Nord	4,83	4,44	6,33	5,08	6,43	6,26	7,67	6,57	7,66	9,16	5,96
Mezzogiorno	5,44	4,45	7,73	6,10	7,73	7,69	8,38	7,69	8,30	9,99	7,73
2002 – dic.											
Centro Nord	4,00	3,82	6,05	4,44	6,14	5,93	7,61	6,42	7,70	9,24	5,68
Mezzogiorno	4,38	4,41	7,33	5,87	7,33	7,21	8,41	7,51	8,45	9,73	7,35
					Tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine (4) (5)						
2001 – dic.											
Centro Nord	5,84	4,62	5,11	4,18	5,17	4,99	5,34	5,27	5,23	5,47	5,03
Mezzogiorno	5,70	7,08	5,80	–	5,80	5,62	5,75	6,04	5,62	6,01	5,78
2002 – dic.											
Centro Nord	3,93	3,32	4,72	4,88	4,72	4,58	4,82	4,73	4,65	4,96	4,43
Mezzogiorno	3,88	4,11	5,25	–	5,25	5,01	5,40	5,38	5,00	5,79	5,20
					Consistenze dei prestiti						
2002 – dic.											
Centro Nord	49.217	113.247	487.866	42.826	445.039	158.400	47.918	197.402	162.317	45.042	857.688
Mezzogiorno	6.333	3.295	57.365	309	57.056	16.771	8.701	25.364	42.858	12.713	122.565
Italia	55.550	116.543	545.230	43.136	502.095	175.170	56.620	222.766	215.175	57.755	980.253

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata a livello di Eurosistema. 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) Il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza. – (4) Dati medi dell'ultimo trimestre dell'anno indicato. Fonte: *Centrale dei rischi* – (5) Tassi praticati sulle erogazioni, escluse le operazioni a tasso agevolato.

L'accelerazione dei prestiti alle imprese del Mezzogiorno si è accompagnata a un incremento dei margini disponibili sulle linee di credito in conto corrente. Nel 2002 il rapporto tra il credito utilizzato e quello accordato per le società non finanziarie e le imprese individuali si è ridotto di poco meno di un punto sia nel Mezzogiorno sia al Centro Nord, rispettivamente al 57,4 e al 46,7 per cento.

Nell'ultimo quinquennio il grado di utilizzo dei fidi in conto corrente si è ridotto notevolmente per le imprese del Mezzogiorno: alla fine del 1997 era pari al 65,4 per cento (49,8 per le imprese del Centro Nord). Il calo ha interessato esclusivamente le imprese con crediti accordati inferiori a 25 milioni di euro, per le quali il livello di utilizzo dei fidi è passato dal 67,6 al 56,8 per cento (dal 57,2 al 52,6 per cento al Centro Nord).

Nel 2002 il credito erogato dalle società finanziarie vigilate dalla Banca d'Italia è cresciuto del 12,0 per cento nel Mezzogiorno, a fronte del 7,8 per cento al Centro Nord. L'espansione è stata più sostenuta per i prestiti connessi con l'attività di leasing, erogati in larga parte alle imprese, aumentati del 15,8 per cento nel Mezzogiorno e dell'11,6 nelle altre regioni del Paese.

I tassi d'interesse sui prestiti bancari a breve termine alle società non finanziarie e alle imprese individuali sono diminuiti di 0,3 punti percentuali nel Mezzogiorno e di 0,4 punti nel Centro Nord, rispettivamente al 7,9 e al 6,3 per cento. Per le imprese manifatturiere il calo è stato più marcato nelle regioni meridionali (0,6 punti) rispetto alle altre regioni (0,3 punti).

Il differenziale tra i tassi sui prestiti a breve termine applicati alle imprese nel Mezzogiorno e al Centro Nord si è progressivamente ridotto dal 1996, quando era pari a 2,3 punti percentuali, raggiungendo valori che risultano molto contenuti anche nel confronto storico (fig. D14). Rispetto al Centro Nord, il più elevato costo del credito nel Mezzogiorno riflette in parte le differenti caratteristiche delle imprese affidate nelle due aree. Nelle regioni meridionali, il numero di imprese di minori dimensioni è più ampio e più rilevanti sono i settori caratterizzati da maggiore rischiosità. Se si calcola il tasso d'interesse medio per le imprese del Mezzogiorno applicando la composizione settoriale e dimensionale dei prestiti erogati alle imprese del Centro Nord, il differenziale nel 2002 risulta pari a 0,9 punti percentuali, il valore più basso degli ultimi quindici anni, periodo per il quale si dispone di dati confrontabili. Il divario di costo che permane, una volta tenuto conto della differente composizione settoriale e dimensionale delle imprese, riflette la più elevata rischiosità delle aziende del Mezzogiorno, riconducibile alle diseconomie esterne che gravano sull'attività produttiva in quell'area. Nelle regioni meridionali la quota di prestiti iscritti a sofferenze ogni anno è stata strutturalmente superiore a quella riscontrata al Centro Nord, anche tenendo conto delle caratteristiche produttive della clientela bancaria nelle due aree. Nel 2002, le nuove sofferenze hanno rappresentato il 2,3 per cento dei prestiti nel Mezzogiorno (il 2,1 se si applica la composizione settoriale e dimensionale del Centro Nord), contro l'1,3 per cento al Centro Nord.

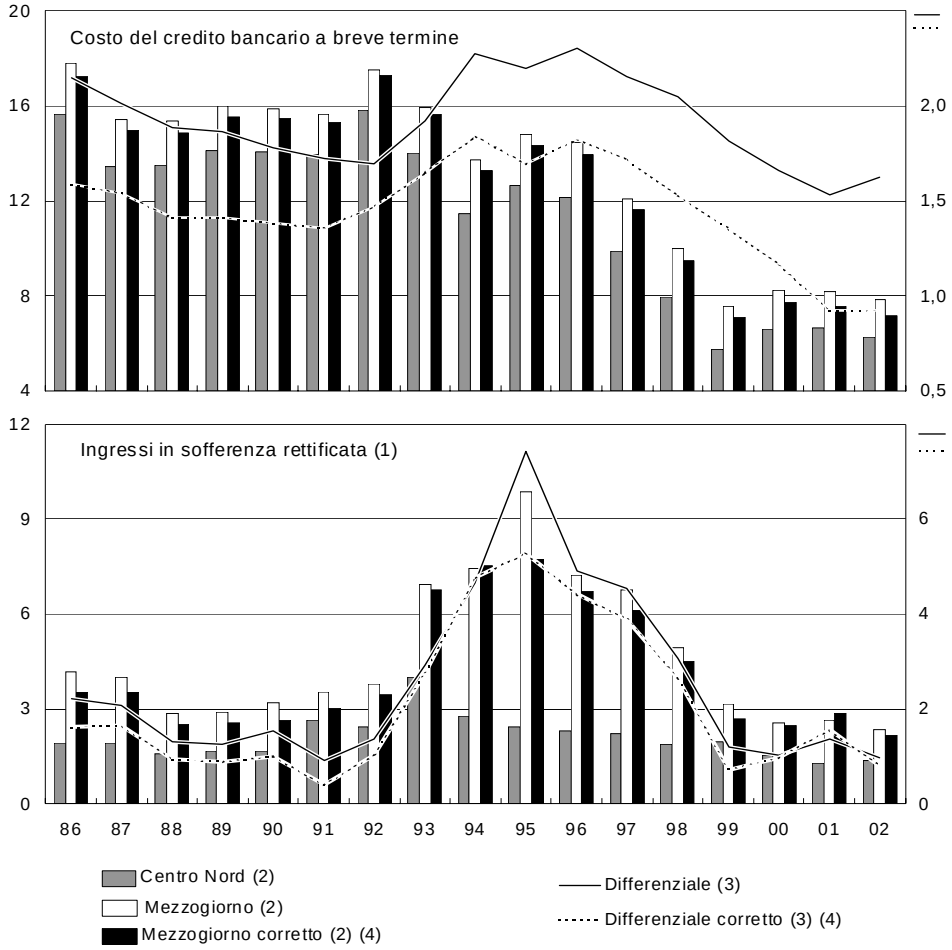
Nel 2002 il tasso d'interesse medio applicato ai finanziamenti a medio e a lungo termine non agevolati si è ridotto per le società non finanziarie

e le imprese individuali di 0,5 punti percentuali sia al Centro Nord sia nel Mezzogiorno (al 4,7 e al 5,4 per cento, rispettivamente; fig. D15). La differenza tra i tassi praticati nelle due aree è diminuita di 0,3 punti rispetto alla fine del 1998. Tenendo conto anche dei prestiti a tasso agevolato, il costo del credito nel Mezzogiorno supera quello al Centro Nord di 0,4 punti.

Fig. D14

COSTO DEL CREDITO E INGRESSI IN SOFFERENZA RELATIVI ALLE IMPRESE DEL MEZZOGIORNO E DEL CENTRO NORD

(dati medi annuali; valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

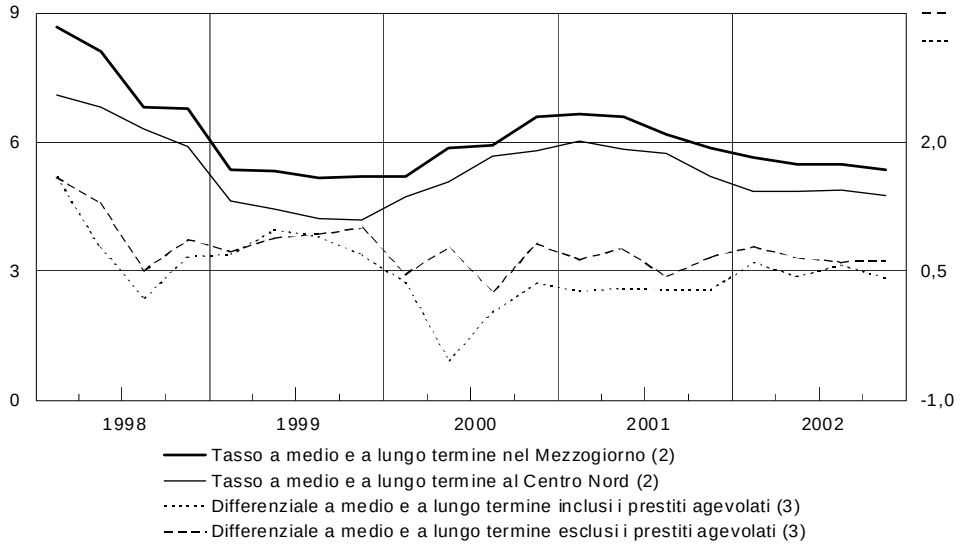
(1) In rapporto alle consistenze dei prestiti non in sofferenza rettificata in essere alla fine dell'anno precedente. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) A parità di composizione settoriale e dimensionale riferita ai prestiti erogati a imprese del Centro Nord. Per il calcolo degli indicatori cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel corso degli anni novanta, la quota dei finanziamenti a medio e a lungo termine alle imprese assistiti da agevolazioni in conto interessi si è costantemente ridotta al Centro Nord, raggiungendo il 4,0 per cento alla fine del 2002 (dall'11,5 del 1990). Nel Mezzogiorno la quota è notevolmente aumentata tra il 1993 e il 1997, raggiungendo il 29,2 per cento. Si

è ridotta negli anni successivi fino al 16,6 per cento del 2002, riflettendo il crescente ricorso a schemi di agevolazioni alle imprese che non comportano l'erogazione di finanziamenti da parte del sistema bancario.

Fig. D15

TASSI ATTIVI A MEDIO E A LUNGO TERMINE NEL MEZZOGIORNO E AL CENTRO NORD (1)
(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra.

I tassi applicati ai depositi in conto corrente delle famiglie meridionali sono ormai allineati a quelli del Centro Nord. Il differenziale di remunerazione, pari in media a 0,3 punti percentuali nella prima metà degli anni novanta, si è progressivamente annullato negli anni successivi.

Nell'ultimo quinquennio una quota crescente dei prestiti erogati nel Mezzogiorno è stata finanziata con il risparmio raccolto dalle banche nella stessa area. Il rapporto tra i prestiti e la raccolta riferiti alla clientela meridionale è passato dal 78,9 per cento della fine del 1997 all'82,9 per cento del 2002; è inferiore a quello delle altre regioni, dove è strutturalmente al di sopra del 100 per cento. Al Centro Nord gli impieghi sono finanziati in ampia misura con raccolta sull'estero ed è inoltre molto rilevante il peso del credito erogato alle società finanziarie e alle holding capogruppo che, sebbene abbiano sede legale in quest'area, presentano un'operatività estesa a tutto il territorio nazionale. Nel Mezzogiorno, il minore rapporto tra i crediti erogati e la raccolta bancaria risente inoltre delle specifiche modalità di formazione del reddito. Un ampio volume di risorse affluisce alle regioni meridionali dall'esterno, in larga parte attraverso trasferimenti nazionali e comunitari, alimentando la raccolta bancaria e i consumi e riducendo, nello stesso tempo, il fabbisogno finanziario delle imprese.

La raccolta

Nel 2002 la raccolta bancaria sotto forma di depositi e obbligazioni è aumentata in Italia dell'8,0 per cento (7,8 nel 2001; tav. D11); nell'area dell'euro l'espansione è stata del 4,3 per cento (7,1 nel 2001).

In Italia i depositi hanno registrato una lieve accelerazione (dal 6,4 al 6,7 per cento) per effetto sia del forte aumento delle cessioni temporanee di titoli, sia dell'andamento positivo dei depositi a risparmio. I depositi delle filiali di banche estere sono più che raddoppiati; la loro quota di mercato è salita dallo 0,7 all'1,3 per cento.

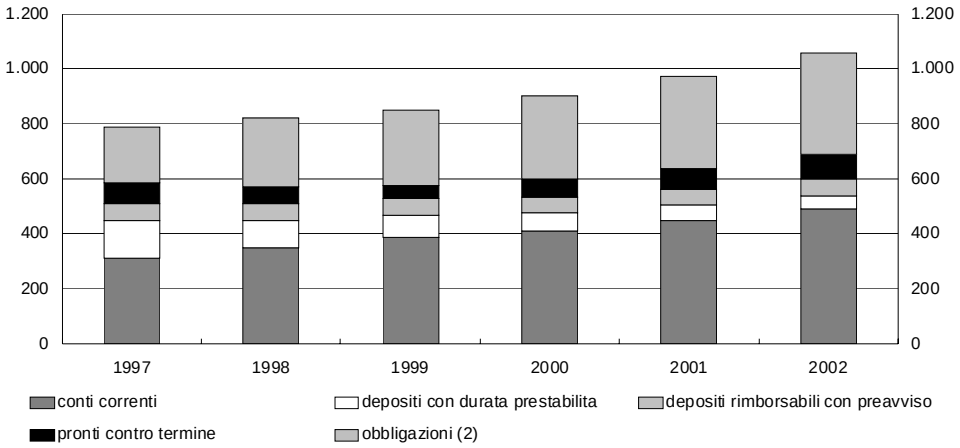
I depositi in conto corrente, cresciuti a ritmi elevati nella prima parte del 2002, hanno rallentato negli ultimi mesi dell'anno, in connessione con la ripresa degli investimenti in quote di fondi comuni da parte delle famiglie. Nell'intero anno i conti correnti sono cresciuti del 7,2 per cento, in linea con quanto previsto in base alla variazione del loro rendimento, del PIL e dei tassi di mercato.

I depositi rimborsabili con preavviso, dopo un lungo periodo di declino, sono cresciuti nel 2002 del 5,4 per cento (0,1 per cento nel 2001; fig. D16). La raccolta effettuata mediante cessioni temporanee di titoli ha registrato un'accelerazione concentrata nella parte finale dell'anno (al 17,2 per cento, dall'11,6 del 2001), ascrivibile in larga misura a operazioni con SIM, società fiduciarie e fondi comuni d'investimento.

Fig. D16

RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA (1)

(dati di fine anno; miliardi di euro)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Valore complessivo dei titoli di debito, incluse le obbligazioni detenute da non residenti.

La crescita della raccolta obbligazionaria delle banche si è mantenuta elevata (10,3 per cento, contro il 10,6 nel 2001); il peso delle obbligazioni

sul totale della raccolta è lievemente salito, al 34,6 per cento. Le obbligazioni con vincolo di subordinazione hanno continuato a espandersi in misura sostenuta (11,0 per cento), raggiungendo il 12,2 per cento di quelle complessive.

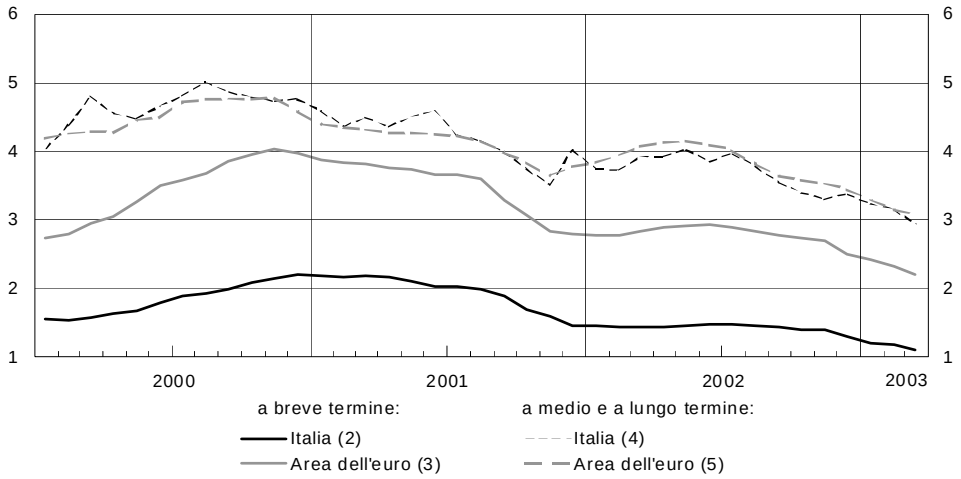
Tra le nuove emissioni del 2002 la quota delle obbligazioni con durata inferiore ai cinque anni è stata dell'88,6 per cento, oltre cinque punti percentuali in più rispetto a quella registrata nel 2001. Ciò ha in parte riflesso il calo, da 17 a 8 miliardi di euro, dei collocamenti sull'euromercato, caratterizzati da una più lunga durata. Ne è conseguita una riduzione della vita media residua dei titoli emessi.

La riduzione della durata all'emissione della raccolta obbligazionaria registrata nel 2002 si è riflessa in un calo della vita media residua delle passività a scadenza predeterminata da 25,7 a 25,1 mesi; includendo anche i depositi in conto corrente essa è risultata pari a 16,7 mesi (17,0 nel 2001). Se per gli strumenti indicizzati si fa riferimento al tempo che intercorre tra le revisioni dei rendimenti, la durata media del passivo si è ridotta da 8,0 a 7,9 mesi.

Dal lato dell'attivo, la vita media residua degli strumenti con scadenza predeterminata ha registrato una crescita da 35,8 a 36,7 mesi, ascrivibile soprattutto all'aumento della componente a medio e a lungo termine dei prestiti a residenti. Includendo anche i conti correnti attivi e tenendo conto delle indicizzazioni l'aumento è stato più contenuto, da 13,6 a 13,8 mesi.

Fig. D17

TASSI SULLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO (1)



Fonte: BCE e statistiche decadali.
(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.

I tassi sulla raccolta a breve termine sono leggermente scesi nell'ultima parte dell'anno (fig. D17). La remunerazione dei conti correnti si è ridotta

nei dodici mesi terminanti a dicembre di 0,1 punti percentuali, all'1,3 per cento. Il differenziale tra il tasso sui BOT e quello sui conti correnti, al netto del diverso regime fiscale, è diminuito nell'anno di 0,3 punti, a 1,5 punti. Il rendimento netto delle obbligazioni bancarie a tasso fisso è diminuito di 0,6 punti, al 3,4 per cento; il differenziale tra la remunerazione dei BTP quinquennali e quella delle emissioni obbligazionarie si è lievemente ridotto, da 0,4 a 0,3 punti, malgrado la riduzione della vita media di queste ultime.

Nell'area dell'euro i tassi sulle passività bancarie sia a breve sia a medio e a lungo termine sono diminuiti di 0,3 punti.

Le altre voci di bilancio: il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero

Nel 2002 i titoli di proprietà delle banche sono diminuiti di 14,7 miliardi di euro (–8,2 per cento). Al netto delle variazioni dei corsi il calo è stato pari al 15,6 per cento e ha interessato prevalentemente i titoli di Stato, la cui quota sul totale si è ridotta di 5,9 punti percentuali (al 62,8 per cento). Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e l'aggregato che le comprende assieme ai prestiti è diminuito di 1,4 punti, al 15,5 per cento.

Alla progressiva riduzione delle attività liquide registrata dal sistema bancario italiano negli ultimi quattro anni hanno concorso diversi fattori. In primo luogo, la maggiore diversificazione delle attività associata alla crescita dimensionale degli intermediari ha consentito una più efficiente gestione del rischio di liquidità. Inoltre, con l'introduzione della moneta unica gli intermediari italiani possono accedere a un più vasto mercato interbancario senza incorrere in rischi di cambio. Può avervi contribuito anche il cambiamento nella composizione dei prestiti: analizzando i dati delle singole banche, tra il 1999 e il 2002 si riscontra una correlazione positiva tra il calo della quota dei finanziamenti in conto corrente e quello del grado di liquidità.

Nel 2002 il valore contabile delle partecipazioni in società non bancarie residenti in Italia, al netto dei fondi di svalutazione e degli investimenti effettuati per conto dei fondi di previdenza del personale, è aumentato di 5,7 miliardi di euro, a 29,4 miliardi; quelle in imprese non finanziarie (6,0 miliardi) facevano capo per quasi tre quarti a società non quotate. Le partecipazioni in altre banche sono diminuite di 0,8 miliardi, a 40,0 miliardi, mentre quelle in società finanziarie sono aumentate di 4,4 miliardi, a 18,1 miliardi.

Sulla base delle definizioni armonizzate, alla fine del 2002 le banche italiane detenevano azioni e partecipazioni in società non bancarie dell'area dell'euro per un valore di mercato di 49 miliardi di euro, pari al 2,9 per cento delle attività diverse da quelle intercreditizie. Le analoghe quote erano pari al 5,2 in Germania, al 4,0 in Francia e al 4,3 in Spagna.

Dopo la forte espansione registrata nel triennio 1999-2001, nel 2002 le banche italiane hanno diminuito l'indebitamento netto sull'estero per 47,6 miliardi (–44,9 per cento, tav. D15). Al calo ha contribuito la disponibilità di fondi derivanti dalla vendita di titoli e dalla maggiore crescita della raccolta interna rispetto ai prestiti. A dicembre del 2002 la posizione netta sull'estero risultava debitoria per 54,3 miliardi di euro (106,0 miliardi a dicembre 2001), pari al 2,6 per cento del totale delle passività, un valore prossimo a quello osservato nel 1998.

Tav. D15

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ SULL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(dati di fine anno; milioni di euro)

Voci	2000	2001	2002	Variazioni 2001/2002 (2)
Attività (a)=(b)+(c)	**194.485**	**180.538**	**212.637**	**36.031**
Area dell'euro (b)	102.467	95.703	123.059	23.308
Istituzioni monetarie e finanziarie	68.412	60.465	83.975	22.535
Altri residenti nell'area	34.055	35.238	39.084	773
di cui: *prestiti*	*15.881*	*13.894*	*13.986*	*353*
titoli	*9.936*	*10.950*	*14.025*	*134*
Resto del mondo (c)	92.018	84.835	89.578	12.723
Passività (d)=(e)+(f)	**272.380**	**286.508**	**266.968**	**–11.570**
Area dell'euro (e)	114.670	115.387	120.942	5.615
Istituzioni monetarie e finanziarie	107.605	109.572	111.654	2.082
Altri residenti nell'area	7.065	5.816	9.288	3.533
Resto del mondo (f)	157.710	171.121	146.026	–17.185
Passività nette (d)–(a)	**77.895**	**105.971**	**54.330**	**–47.601**
Area dell'euro (e)–(b)	12.203	19.684	–2.118	–17.693
Resto del mondo (f)–(c)	65.692	86.287	56.448	–29.908

(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.

Tra gli altri principali paesi dell'area dell'euro, posizioni creditorie nette si registrano per i sistemi bancari tedesco (6,3 per cento del totale delle passività), francese (7,0 per cento) e olandese (2,0 per cento); debitorie per quello spagnolo (4,4 per cento).

La riduzione dell'indebitamento netto nei confronti dei non residenti è il risultato di un aumento delle attività di 36,0 miliardi di euro e di una diminuzione delle passività di 11,6 miliardi. Si è registrata una forte espansione delle attività verso banche residenti nei paesi dell'area dell'euro (37,3 per cento). Sono invece diminuite in misura cospicua le passività verso operatori residenti al di fuori dell'area dell'euro (–10,0 per cento).

I titoli in deposito presso le banche

Nel 2002 i titoli depositati dalla clientela ordinaria presso le banche, contabilizzati al valore nominale, sono aumentati del 2,8 per cento (7,7 per cento nel 2001), a 1.531 miliardi di euro (tav. D16). I titoli depositati dalle famiglie hanno ripreso a crescere, nonostante la contrazione di quelli affidati alle gestioni patrimoniali (–9,3 per cento; cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Tav. D16

TITOLI DEPOSITATI PRESSO LE BANCHE ITALIANE
(valori nominali; consistenze di fine anno in miliardi di euro)

Depositante (1)	Totale	di cui:				
		Emessi da soggetti residenti				Titoli esteri
		Obbligazioni bancarie	Titoli di Stato	Azioni	Quote di OICR (2)	
	2001					
OICR	375,0	5,7	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	160,9	20,0	83,3	3,7	3,7	45,6
Altre società finanziarie	60,3	6,7	26,5	9,6	2,5	12,4
Imprese (3)	101,6	18,4	20,8	26,1	13,5	15,3
Famiglie consumatrici	722,1	183,7	192,2	33,6	163,9	130,9
di cui: *gestioni patrimoniali bancarie*	*92,0*	*0,7*	*22,0*	*0,7*	*48,8*	*18,4*
Altri	21,8	1,7	7,9	7,3	0,2	3,2
Totale (4)	**1.488,9**	**237,0**	**482,1**	**87,2**	**270,3**	**371,5**
di cui: *gestioni patrimoniali bancarie*	*121,4*	*1,7*	*36,2*	*1,3*	*54,5*	*25,0*
	2002					
OICR	307,1	5,8	156,3	4,0	21,4	112,9
SIM e società fiduciarie	58,1	1,4	9,0	5,9	21,0	18,6
Società assicurative	191,3	22,1	96,8	4,2	5,3	55,1
Altre società finanziarie	46,4	4,4	15,0	10,6	2,6	11,0
Imprese (3)	120,1	19,5	21,6	43,6	14,4	15,6
Famiglie consumatrici	789,8	205,4	204,4	38,8	175,1	150,0
di cui: *gestioni patrimoniali bancarie*	*83,4*	*0,8*	*24,0*	*0,3*	*33,5*	*23,1*
Altri	18,4	1,6	7,0	4,7	0,3	3,2
Totale (4)	**1.531,2**	**260,2**	**510,1**	**111,8**	**240,1**	**366,4**
di cui: *gestioni patrimoniali bancarie*	*108,2*	*1,5*	*35,4*	*0,4*	*38,0*	*30,4*

(1) Residente in Italia. – (2) Dal 2002 sono incluse le quote depositate dalla clientela anche in assenza di un esplicito contratto di custodia. – (3) Società non finanziarie, finanziarie di partecipazione e imprese individuali. – (4) Al netto dei rapporti intercreditizi.

Nell'anno il valore di mercato dei titoli negoziati dalle banche per conto della clientela (escluse le operazioni su titoli derivati) è risultato pari a 711 miliardi, in diminuzione rispetto al valore registrato nell'anno precedente (751 miliardi). Il calo ha riguardato principalmente le negoziazioni di titoli azionari, da 445 a 346 miliardi.

I conti economici

Nel 2002 il margine di interesse delle banche italiane è aumentato del 5,2 per cento (5,6 nel 2001; tav. D17), riflettendo l'espansione del credito; il divario tra il rendimento unitario dei prestiti e il costo unitario della raccolta è sceso a 3,8 punti percentuali, il valore più basso dagli anni sessanta (tav. aD19).

I ricavi da servizi sono diminuiti del 7,7 per cento (–12,7 nel 2001); il calo delle commissioni nette connesse con la gestione del risparmio (–22,0 per cento) non è stato compensato dall'espansione delle commissioni di incasso e pagamento (14,0 per cento) e dall'aumento dei proventi derivanti dalla distribuzione di servizi di terzi (26,9 per cento).

Tra i ricavi da servizi, le commissioni per il collocamento di titoli sono diminuite di 860 milioni di euro (–19,4 per cento), quelle derivanti dalla negoziazione di valori mobiliari e valute per conto della clientela di 270 milioni (–26,5 per cento). Anche le commissioni per custodia e amministrazione di titoli si sono ridotte, di 170 milioni (–21,6 per cento) e quelle derivanti dalle gestioni patrimoniali, di 110 milioni (–11,1 per cento).

I ricavi netti delle altre operazioni finanziarie sono calati del 19,8 per cento, in larga misura per la contrazione dei dividendi sulle partecipazioni azionarie (–25,0 per cento).

I dividendi derivano per oltre la metà da azioni e partecipazioni in istituti di credito; quelli distribuiti da società non bancarie sono stati pari a 3,6 miliardi di euro, il 44 per cento del totale.

Il margine di intermediazione, escludendo i dividendi percepiti su azioni e partecipazioni bancarie, si è ridotto dello 0,2 per cento (era cresciuto dell'1,5 per cento nel 2001).

L'accelerazione dei costi complessivi per il personale (dall'1,0 al 4,9 per cento) è ascrivibile principalmente agli oneri per gli incentivi all'uscita anticipata dei dipendenti. Il costo unitario per addetto, al netto di queste spese, è aumentato del 2,0 per cento, in linea con quanto previsto dal contratto collettivo del settore del credito (cfr. la Relazione sull'anno 2001).

Tav. D17

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE ITALIANE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	In percentuale dei fondi intermediati				**Variazioni percentuali** (3)			
Margine d'interesse (a)	**1,95**	**1,93**	**1,93**	**1,91**	**-6,4**	**7,8**	**5,6**	**5,2**
Altri ricavi netti (b) (2)	**1,60**	**1,76**	**1,75**	**1,46**	**17,8** ***(11,6)***	**20,6** ***(16,6)***	**4,1** ***(-3,7)***	**-12,2** ***(-7,5)***
di cui: *negoziazione*	*0,18*	*0,14*	*0,13*	*0,07*	*-41,3*	*-13,6*	*-18,0*	*-42,8*
servizi	*0,73*	*0,81*	*0,67*	*0,59*	*22,6*	*21,4*	*-12,7*	*-7,7*
altre operazioni finanziarie (2)	*0,42*	*0,52*	*0,67*	*0,51*	*90,8* *(65,3)*	*35,5* *(22,1)*	*34,7* *(17,4)*	*-19,8* *(-7,1)*
Margine d'intermediazione (c=a+b) (2)	**3,55**	**3,69**	**3,68**	**3,37**	**3,2** ***(0,5)***	**13,5** ***(11,5)***	**4,9** ***(1,5)***	**-3,1** ***(-0,2)***
Costi operativi (d)	**2,15**	**2,06**	**2,03**	**2,02**	**2,7**	**4,8**	**4,0**	**4,5**
di cui: *per il personale bancario* (3)	*1,26*	*1,16*	*1,11*	*1,10*	*-0,4*	*1,0*	*1,0*	*4,9*
Risultato di gestione (e=c-d) (2)	**1,40**	**1,63**	**1,65**	**1,35**	**3,8** ***(-3,1)***	**26,9** ***(23,0)***	**6,1** ***(-2,2)***	**-12,5** ***(-7,5)***
Rettifiche e riprese di valore e accantonamenti (f) (2) (4)	**0,40**	**0,36**	**0,66**	**0,56**	**-15,0** ***(-6,8)***	**10,4** ***(0,9)***	**91,3**	**-10,1**
di cui: *su crediti*	*0,44*	*0,35*	*0,37*	*0,38*	*-1,5*	*-11,8*	*11,0*	*7,5*
Utile lordo (g=e-f) (2) (4)	**1,01**	**1,27**	**0,99**	**0,80**	**13,7** ***(-0,9)***	**33,4** ***(34,9)***	**-17,9** ***(-34,2)***	**-14,1** ***(-4,9)***
Imposte (h)	**0,40**	**0,48**	**0,39**	**0,30**	**-4,6**	**32,5**	**-14,4**	**-18,8**
Utile netto (g-h) (4)	**0,61**	**0,79**	**0,59**	**0,49**	**30,0**	**41,9**	**-20,1**	**-11,1**
Dividendi distribuiti	0,37	0,43	0,39	0,33	49,4	27,7	-3,7	-12,0
	Altri indicatori							
	Utile lordo				**Utile netto**			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE) (5)	15,3	18,4	14,5	10,5	9,6	11,5	8,8	6,2
	Consistenze				**Variazioni percentuali**			
Fondi intermediati *(milioni di euro)*	1.632.225	1.785.475	1.889.724	1.998.447	3,8	9,7	5,5	5,8
Dipendenti medi totali	343.090	343.037	345.194	342.536	-1,2	0,1	0,5	-0,7
di cui: *dipendenti bancari*	*338.785*	*339.054*	*342.279*	*340.541*	*-1,2*	*0,1*	*0,8*	*-0,4*
Fondi intermediati per dipendente *(migliaia di euro)*								
Valori nominali	4.757	5.205	5.474	5.834	5,0	9,7	5,0	6,5
Valori a prezzi costanti (6)	4.325	4.614	4.723	4.911	3,3	7,0	2,2	3,9
Costo unitario del personale *(migliaia di euro)*								
Valori nominali (7)	59,1	60,5	61,1	62,4	0,2	2,2	0,8	2,0
Valori a prezzi costanti (6) (7)	53,7	53,6	52,7	52,5	-1,5	-0,4	-1,9	-0,6
Per memoria (8):								
Fondi intermediati *(milioni di euro)*	1.635.415	1.789.484	1.893.413	2.006.174	3,5	9,4	5,8	6,0
Numero dei dipendenti totali (9)	340.711	344.348	343.812	341.584	-0,9	1,1	-0,2	-0,6
di cui: *dipendenti bancari* (9)	*336.487*	*340.884*	*341.295*	*340.409*	*-0,9*	*1,3*	*0,1*	*-0,3*

(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) 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. – (4) 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. – (5) All'utile sono sommati il reddito netto delle filiali all'estero e la variazione del fondo rischi bancari generali. – (6) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1995=100). – (7) Sono esclusi dalle spese per il personale bancario gli oneri straordinari per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. – (8) Dati riferiti all'intero sistema bancario, incluse le banche che non hanno inviato le informazioni di conto economico. – (9) Dati di fine periodo.

Da una indagine condotta presso i primi 20 gruppi (ai quali fa capo il 78 per cento del totale dei dipendenti bancari) risulta che gli oneri contabilizzati nel conto economico del 2002 per cessazioni anticipate del rapporto di lavoro sono stati pari a 760 milioni di euro; di questi, 494 milioni si riferiscono a interventi gestiti dal Fondo di solidarietà (cfr. la Relazione sull'anno 2000). Gli oneri sono riconducibili a 5.250 interruzioni avvenute nel 2002, a 3.300 che hanno avuto luogo in anni precedenti e a 3.800 rapporti di lavoro interessati da piani di ristrutturazione non ancora realizzati.

Nella media dell'anno il numero dei dipendenti bancari è diminuito dello 0,4 per cento; la crescita del personale legata all'espansione delle banche di minori dimensioni e alla nascita di nuove banche ha pressoché bilanciato la riduzione registrata dai principali gruppi.

Nel 2002, in Italia, il costo del personale (comprensivo dei dipendenti addetti a servizi di esattoria), in percentuale del margine di intermediazione, è stato pari al 32,8 (30,3 nel 2001). Secondo i dati diffusi dall'OCSE, riferiti al 2001, l'analoga percentuale era pari al 28,0 nel Regno Unito, al 37,1 in Germania e al 34,0 in Spagna.

I costi operativi diversi da quelli per il personale sono aumentati del 4,1 per cento; vi hanno contribuito, in particolare per le banche di maggiore dimensione, la crescita delle spese per acquisto di beni e servizi professionali nonché l'aumento di fitti e canoni passivi netti.

Complessivamente, il risultato di gestione è diminuito del 7,5 per cento (–2,2 nel 2001). Le rettifiche nette di valore, che erano quasi raddoppiate nel 2001, si sono ridotte del 10,1 per cento. Rispetto al biennio 1999-2000 il loro ammontare rimane elevato (tav. aD20), soprattutto in connessione con le svalutazioni e gli accantonamenti relativi ad attività sull'estero. La componente relativa alle rettifiche nette su crediti è aumentata del 7,5 per cento (11,0 per cento nel 2001).

Al lordo delle imposte dirette l'utile è diminuito del 4,9 per cento (–34,2 nel 2001). Il rendimento netto del capitale e delle riserve è sceso dall'8,8 per cento nel 2001 al 6,2 nel 2002. Al calo hanno contribuito le perdite subite dalle filiali all'estero, pari a 457 milioni di euro (avevano registrato un utile di 188 milioni nel 2001).

Tra il 2000 e il 2001, in Germania il rendimento del capitale delle banche è sceso dal 5,0 al 3,7 per cento; un ulteriore calo si è registrato lo scorso anno, soprattutto in conseguenza dei risultati sfavorevoli conseguiti dai principali gruppi. In Francia la redditività media del sistema bancario nel biennio 2000-2001 è rimasta stabile intorno all'8,5 per cento, in ragione di una limitata esposizione verso grandi imprese internazionali in situazione di dissesto; anche per il 2002 le ricadute negative della crescita delle sofferenze sugli utili sono rimaste contenute. La redditività delle banche rimane su livelli molto più elevati in Spagna e negli Stati Uniti, dove nel 2002 gli utili in rapporto al capitale sono stati superiori, rispettivamente, al 14 e al 13 per cento. Anche nel Regno Unito, nel 2001, ultimo anno per il quale sono disponibili i dati, il rendimento del capitale è stato prossimo al 14 per cento.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2002 la raccolta netta consolidata degli investitori istituzionali italiani è cresciuta del 5,6 per cento, a 37,0 miliardi di euro (tav. D18). Il patrimonio netto consolidato è rimasto pressoché invariato, anche a causa dell'ampio deprezzamento dei valori azionari; in rapporto al PIL, esso è sceso di 1,7 punti percentuali, al 77,3 per cento. L'incidenza degli strumenti del risparmio gestito sulle attività finanziarie delle famiglie italiane è rimasta stabile (32,8 per cento; tav. D19).

Tav. D18

INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI: FLUSSI E CONSISTENZE DELLE RISORSE GESTITE

(milioni di euro; valori percentuali)

Voci	Flussi netti		Consistenze di fine periodo			
	2001	2002 (1)	2001	2002 (1)	Quote percentuali 2001	Quote percentuali 2002 (1)
Fondi comuni (2)	−20.365	−12.339	403.689	360.557	35,9	32,7
Assicurazioni (3)	32.273	35.205	248.756	283.961	22,1	25,7
Fondi pensione ed enti di previdenza (3) . .	−8.971	−2.410	60.446	58.036	5,4	5,3
Gestioni patrimoniali .	27.343	5.715	410.406	401.755	36,5	36,4
Totale . . .	**30.280**	**26.171**	**1.123.297**	**1.104.309**	**100,0**	**100,0**
Totale consolidato (4)	**35.050**	**37.011**	**963.943**	**973.016**	**-**	**-**

(1) Dati provvisori. – (2) Fondi comuni e Sicav armonizzati. – (3) Per le assicurazioni e i fondi pensione rispettivamente, riserve tecniche e attivo di bilancio. I dati del 2002 sono stimati. – (4) Al netto degli investimenti tra le diverse categorie di intermediari.

Fra i maggiori paesi, tra il 1999 e il 2001 la quota del portafoglio delle famiglie gestita dagli investitori istituzionali si è mantenuta costante in Italia e negli Stati Uniti (al 33 e 39 per cento rispettivamente), mentre è salita di oltre quattro punti percentuali in Francia e in Germania (al 35 e 41 per cento rispettivamente). Nei tre principali paesi dell'area dell'euro le famiglie hanno accresciuto in misura considerevole la quota di ricchezza finanziaria detenuta sotto forma di polizze assicurative; in Italia si è ridotta sensibilmente l'incidenza dei fondi comuni.

È proseguito il deflusso di risparmio dai fondi comuni italiani in atto dall'ultimo quadrimestre del 1999. I fondi comuni esteri facenti capo a inter-

mediari italiani hanno invece registrato una raccolta netta positiva. I sottoscrittori hanno continuato a manifestare una forte preferenza per i fondi che investono prevalentemente in attività a breve termine, i soli per cui le nuove sottoscrizioni abbiano superato in misura significativa i riscatti di quote. Il rendimento medio dei fondi comuni è stato negativo per il terzo anno consecutivo, commisurandosi al –9,1 per cento.

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	1999				2001 (1)				2002 (1)
	Italia	Francia	Germania	Stati Uniti	Italia	Francia	Germania	Stati Uniti	Italia
	Incidenza sulle attività finanziarie delle famiglie (2)								
Fondi comuni (3) . .	18,6	8,7	10,2	8,8	15,0	9,1	11,7	9,0	13,3
Assicurazioni	6,1	21,8	24,5	6,8	8,3	25,7	27,1	7,1	8,9
Fondi pensione . . .	0,9	–	1,8	19,9	1,0	–	1,8	20,0	1,1
Altre istituzioni (4) .	7,7	–	–	3,2	8,3	–	–	3,2	9,5
Totale . . .	**33,3**	**30,5**	**36,5**	**38,7**	**32,6**	**34,8**	**40,6**	**39,3**	**32,8**
	Incidenza sul PIL (5)								
Attività finanziarie non consolidate . .	99,4	124,2	76,9	207,8	92,6	131,8	81,0	191,0	88,9
Attività finanziarie consolidate (6) . . .	85,1	. . . .	. . . .	. . . .	79,5	. . . .	. . . .	. . . .	78,5
	Composizione per categoria di intermediario (5)								
Fondi comuni	43,2	45,6	47,9	32,6	35,7	47,7	44,9	34,3	32,3
Assicurazioni	18,6	54,4	47,9	20,5	24,4	52,3	51,0	21,2	28,2
Fondi pensione . . .	4,6	–	4,1	35,8	3,5	–	4,1	32,9	3,7
Altre istituzioni	33,6	–	–	11,1	36,3	–	–	11,5	35,9
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 (5)								
Obbligazioni	53	47	40	31	54	47	42	35	60
Prestiti	. .	3	28	8	. .	3	28	9	. .
Azioni	22	42	28	51	18	43	24	44	13
Altro (7)	25	8	4	10	28	7	6	12	27
Totale . . .	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fonte: OCSE, Eurostat e Banca d'Italia.

(1) Dati provvisori. – (2) 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. – (3) Per Italia, Francia e Germania sono inclusi i fondi esteri (per l'Italia facenti capo a gruppi sia italiani sia esteri). – (4) 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. – (5) Per l'Italia, i dati sui fondi pensione includono quelli relativi agli enti di previdenza. – (6) Al netto degli investimenti tra le diverse categorie di intermediari. – (7) Liquidità, depositi e altre voci.

Le gestioni patrimoniali hanno registrato un afflusso netto di risparmio assai più contenuto che in passato. Hanno acquistato titoli di Stato per importi considerevoli e ceduto fondi comuni, la cui quota di portafoglio è scesa ancora. Il risultato finanziario è rimasto negativo, pari al –3,4 per cento.

La raccolta premi delle compagnie di assicurazione è stata cospicua, registrando un'accelerazione rispetto all'anno precedente. Nel ramo vita, le sottoscrizioni si sono concentrate nelle tradizionali polizze rivalutabili, che garantiscono il capitale assicurato e, in diversi casi, un rendimento minimo. L'incidenza delle riserve tecniche del ramo vita sul totale è salita dal 78,8 all'80,4 per cento. Nel portafoglio delle compagnie di assicurazione, l'aumento del peso dei titoli di Stato italiani ha rispecchiato il calo della quota di azioni e di quella di fondi comuni.

Le attività dei fondi pensione sono cresciute del 3,4 per cento. È proseguita l'espansione delle risorse gestite dai fondi istituiti dopo la riforma del 1993, saliti dal 12,2 al 16,5 per cento delle attività complessive del settore. I rendimenti medi dei fondi negoziali e dei fondi aperti sono stati negativi, pari rispettivamente a –3,4 e –13,1 per cento.

I fondi comuni di investimento mobiliare

La raccolta e il patrimonio netto. – Nel 2002, per il terzo anno consecutivo, i fondi comuni italiani hanno registrato un deflusso netto di risparmio. I riscatti di quote sono ammontati a 202,6 miliardi (238,9 nel 2001), superando le nuove sottoscrizioni per 12,3 miliardi (20,4 nel 2001; tav. D20). La raccolta netta dei fondi istituiti all'estero da intermediari italiani, pur riducendosi, è rimasta invece positiva per 4,4 miliardi (18,1 nel 2001).

Le ampie oscillazioni dei valori mobiliari nel corso dell'anno hanno penalizzato i fondi obbligazionari, azionari e bilanciati, che hanno subito un deflusso netto di mezzi pari, rispettivamente, a 19,0, 9,8 e 7,2 miliardi. La preferenza per le attività a breve termine ha invece sostenuto la raccolta netta dei fondi monetari, pari a 24,0 miliardi.

Analisi econometriche condotte per il periodo dal 1989 al 2002 indicano l'esistenza di una correlazione negativa tra il livello dei tassi d'interesse sui titoli di Stato e la raccolta sia lorda sia netta dei fondi italiani. I sottoscrittori, inoltre, tendono a investire nelle classi di attività che nei mesi precedenti hanno registrato rendimenti più elevati: un aumento dei rendimenti delle obbligazioni determina un significativo incremento dell'afflusso di risparmio ai fondi che investono prevalentemente in questi strumenti; un analogo effetto è esercitato dai rendimenti di borsa sui fondi azionari. La variabilità degli indici di borsa esercita un effetto negativo sulla raccolta netta dei fondi azionari e positivo su quella dei fondi obbli-

gazionari. Il deterioramento di variabili cicliche, quali la produzione industriale e il clima di fiducia delle famiglie, tende a sospingere la raccolta netta dei fondi monetari e obbligazionari, il cui rendimento è meno influenzato dall'evoluzione congiunturale dell'economia.

Tav. D20

PORTAFOGLIO TITOLI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI (1)
(milioni di euro e quote percentuali)

Voci	2001	2002	Gennaio-marzo 2003 (2)	2001	2002	Marzo 2003 (2)
	Flussi netti			**Consistenze di fine periodo** *(composizione percentuale)*		
Titoli di Stato e obbligazioni italiani	**-1.355**	**6.955**	**10.927**	**36,0**	**44,2**	**47,5**
A breve termine e indicizzati	11.060	10.848	7.045	10,9	16,1	18,4
BOT	9.936	3.036	5.375	3,8	5,5	7,1
CCT	1.124	7.812	1.670	7,1	10,7	11,3
A medio e a lungo termine	-12.415	-3.893	3.882	25,1	28,1	29,2
CTZ	-5.841	4.079	-936	1,0	2,5	2,0
BTP	-8.528	-8.608	4.250	20,6	21,4	22,9
Altri	1.954	636	568	3,5	4,1	4,3
Azioni italiane	**-5.767**	**-4.400**	**-1.378**	**7,1**	**5,7**	**4,8**
Titoli esteri	**-7.562**	**-15.916**	**-1.113**	**56,9**	**50,0**	**47,6**
Titoli di Stato e obbligazioni	4.812	-13.299	2.432	29,1	29,6	30,4
Azioni	-12.374	-2.617	-3.545	27,8	20,4	17,2
Altre attività finanziarie	**1.613**	**1.548**	**356**	**..**	**..**	**..**
Totale portafoglio	**-13.071**	**-11.813**	**8.792**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Raccolta netta	**-20.365**	**-12.339**	**5.945**			
Fondi obbligazionari	-20.783	-19.017	3.972			
Fondi monetari	33.091	23.963	7.102			
Fondi bilanciati	-11.526	-7.209	-1.292			
Fondi azionari	-20.486	-9.796	-3.837			
Fondi globali	-661	-280	558			
Portafoglio				**369.881**	**316.333**	**314.322**

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

Il forte deprezzamento dei titoli azionari e i consistenti rimborsi netti di quote si sono riflessi in una riduzione del patrimonio netto dei fondi comuni armonizzati italiani del 10,6 per cento, a 361 miliardi (tav. D21). Di poco inferiore è stato il calo percentuale del valore netto dei fondi esteri di emanazione italiana. Rispetto al livello massimo raggiunto nell'agosto del 2000, il patrimonio netto dei fondi che fanno capo a intermediari italiani si è ridotto del 20,5 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)	di cui: controllati da intermediari italiani	Area dell'euro (3) (4)	Regno Unito	Stati Uniti
Patrimonio netto .	2001	404	240	800	1.066	105	2.977	355	7.824
	2002	361	199	806	1.005	98	2.826	275	6.095
in % del PIL	*2001*	*33,2*	*11,6*	*54,9*			*43,7*	*21,9*	*69,2*
	2002	*28,7*	*9,5*	*53,5*			*40,1*	*17,2*	*61,2*
		Composizione per comparto							
Azionari	2001	111	125	207	318	46	937	253	3.788
	2002	73	80	173	223	31	697	205	2.543
interni	2001	17	29	104	. . . .	5	200	149	3.392
	2002	9	2	. .	. . . .	2	15	16	. . . .
europei	2001	38	35	33	. . . .	15	152	28	. . . .
	2002	11	3	. .	. . . .	7	18	13	. . . .
altri	2001	56	61	70	. . . .	26	268	76	. . . .
	2002	52	75	173	. . . .	22	441	176	. . . .
Obbligazionari . .	2001	159	60	139	331	47	821	42	1.050
	2002	153	64	148	351	51	864	46	1.073
Bilanciati	2001	87	18	197	62	9	445	30	393
	2002	59	15	181	55	9	378	23	312
Monetari	2001	47	34	258	91	3	496	2	2.593
	2002	76	39	304	88	6	590	2	2.166
Altri	2001	. .	3	. .	51	. .	64	28	. .
	2002	. .	2	. .	49	. .	59	. .	. .

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) La somma dei comparti differisce dal totale poiché per l'Irlanda non è disponibile la composizione per comparto. – (4) I dati per i Paesi Bassi sono relativi al dicembre 2001.

Nell'area dell'euro le risorse gestite dai fondi comuni si sono nel complesso contratte lo scorso anno del 5,1 per cento, a 2.800 miliardi. Alla fine del 2002, la quota di mercato dei fondi comuni facenti capo a intermediari italiani era pari al 16,2 per cento, in flessione di 0,9 punti percentuali rispetto a un anno prima.

L'andamento dell'offerta. – Nel 2002 il numero di fondi comuni italiani di tipo tradizionale si è ridotto per la prima volta dall'avvio dell'industria nel 1984. È invece proseguito lo sviluppo delle nuove tipologie di fondi, quali i fondi aperti non armonizzati, i fondi speculativi e i fondi chiusi (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*).

Nel 2002 la quota dei fondi armonizzati sul patrimonio netto complessivo dei fondi italiani ha subito un calo di un punto percentuale (al 96,8 per cento). Sono invece aumentate di 0,4 punti ciascuna la quota dei fondi speculativi e quella dei fondi chiusi e di 0,2 punti la quota dei fondi aperti non armonizzati (raggiungendo, rispettivamente, lo 0,6, l'1,2 e l'1,4 per cento).

Sono divenuti operativi i primi fondi speculativi italiani che attuano la propria strategia d'investimento direttamente, invece che investendo in quote di fondi speculativi esteri. Alla fine del 2002 il loro patrimonio netto ammontava a 100 miliardi.

Nel settembre 2002 presso la borsa italiana sono iniziate le contrattazioni di *exchange-traded funds* (ETF), strumenti di investimento collettivo del risparmio che, essendo negoziati su mercati regolamentati, possono essere acquistati o venduti agevolmente, al pari di un titolo azionario. Essi si contraddistinguono per il basso livello delle commissioni e per l'adozione di strategie di investimento passive, volte a replicare indici finanziari.

Questi strumenti, offerti per la prima volta negli Stati Uniti nei primi anni novanta, sono stati introdotti sui mercati europei dal 2000. Alla fine del 2002 negli Stati Uniti vi erano 113 ETF, con un patrimonio amministrato complessivo di 102 miliardi di dollari. Alla stessa data, in Europa il patrimonio amministrato da questa categoria di fondi era pari a 11 miliardi di dollari. In Italia, lo scorso marzo erano quotati 10 ETF, di cui quattro prendevano a riferimento indici dell'area dell'euro, tre si basavano su indici europei e i restanti tre su indici statunitensi; la loro capitalizzazione di borsa era di 3,3 miliardi di dollari.

Negli anni novanta si sono sviluppate anche in Europa forme di investimento caratterizzate da finalità etiche, che perseguono, oltre ai normali obiettivi finanziari, obiettivi di natura sociale e ambientale.

Alla fine del 2002 in Italia erano operativi 12 fondi comuni che prevedono esplicitamente criteri di selezione etici per le scelte di investimento; il loro patrimonio netto ammontava a 1,1 miliardi di euro, circa lo 0,3 per cento di quello complessivo dei fondi italiani. In Europa, sulla base di una indagine condotta in 18 paesi, alla fine del 2001 operavano 280 fondi comuni di tipo etico, con un patrimonio inferiore allo 0,5 per cento del totale dei fondi comuni europei; l'Italia risultava al terzo posto per massa gestita dai fondi etici, dopo Regno Unito e Paesi Bassi. I criteri di investimento comunemente seguiti comportano l'esclusione dal portafoglio dei titoli di imprese che operano in specifici settori (armamenti, tabacco, alcol, o quelli che hanno un impatto ambientale negativo) o la selezione delle imprese migliori sulla base di specifiche valutazioni della qualità dei rapporti che esse intrattengono con gli azionisti, i dipendenti, i fornitori e la comunità in cui operano.

Il rendimento e le commissioni. – Nel 2002, come nei due anni precedenti, il rendimento medio dei fondi comuni italiani è stato negativo (tav. D22). Nell'arco dei dodici mesi il valore dell'indice generale è sceso del 9,1 per cento (–8,0 nel 2001). Si è accentuato l'andamento negativo dei fondi azionari e bilanciati (rispettivamente –26,3 e –12,1 per cento, contro –17,0 e –7,2 nel 2001); si sono ridotti i rendimenti positivi dei fondi obbligazionari e monetari (2,2 e 2,8 per cento, rispettivamente, contro 2,8 e 3,7 nel 2001).

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	–17,0	–7,2	2,8	–8,0	–25,1	–12,2	6,6	4,9	4,6	4,3
2002	–26,3	–12,1	2,2	–9,1	–23,7	–32,7	8,7	3,8	3,2	1,2

(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 le variazioni dei tassi 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; sono incluse le variazioni dei tassi di cambio.

I rendimenti negativi delle diverse categorie di fondi azionari sono stati compresi tra il 27 e il 32 per cento, fatta eccezione per i fondi specializzati in azioni di società italiane o di paesi emergenti, che hanno registrato perdite più contenute (tra il 17 e il 19 per cento). Tra i fondi obbligazionari, i rendimenti più elevati, dell'ordine del 6 per cento, sono stati raggiunti da quelli che investono prevalentemente in obbligazioni a medio e a lungo termine denominate in euro, mentre i più bassi, pari a circa il –5 per cento, sono stati conseguiti dai fondi obbligazionari dell'area dollaro e dello yen.

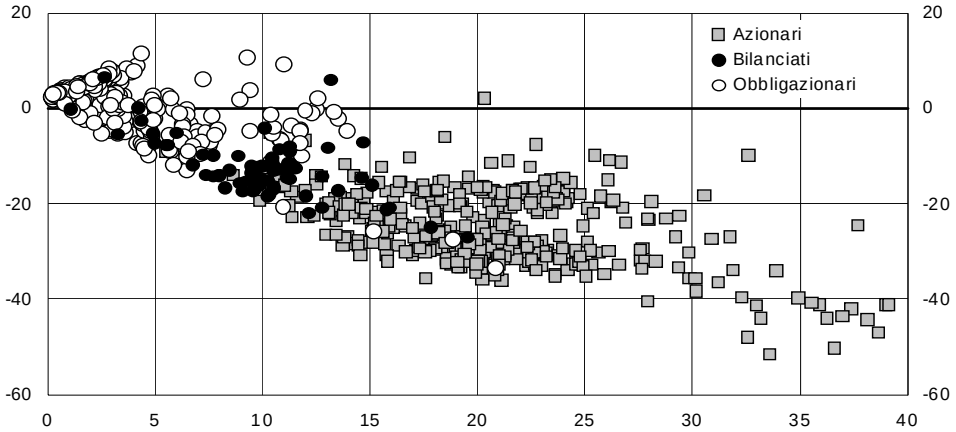
Tra il 1991 e il 2001 il rendimento medio annuo dei fondi obbligazionari italiani a breve termine è stato pari al 7,0 per cento, un valore inferiore al rendimento lordo dei BOT sul mercato secondario. Durante lo stesso periodo, anche il rendimento medio annuo dei fondi obbligazionari a medio e a lungo termine, pari al 7,9 per cento, è risultato inferiore a quello dei principali benchmark di riferimento. Nell'effettuare il confronto va però considerato che il rendimento dei fondi, a differenza di quello degli indici finanziari di riferimento, è calcolato al netto degli oneri di gestione e delle imposte pagate. Se si corregge per questo fattore, per entrambe le tipologie di fondi obbligazionari il differenziale di rendimento con i rispettivi benchmark resta negativo, pur riducendosi in misura significativa. Ad analoghe conclusioni si giunge se il confronto tra i fondi e i benchmark di riferimento viene effettuato tenendo conto del grado di rischiosità di ciascuno strumento. Tali risultati sono in linea con quelli relativi ad altri paesi.

La variabilità dei rendimenti dei fondi azionari è stata più contenuta che nel 2001. Come riflesso del calo generalizzato degli indici di borsa, è anche diminuita la dispersione tra i rendimenti dei diversi fondi azionari (fig. D18). All'interno del comparto obbligazionario e di quello bilanciato la dispersione è invece aumentata.

Fig. D18

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: RENDIMENTO E VARIABILITÀ (1)

(valori percentuali nel periodo dicembre 2001 - dicembre 2002)



(1) Asse verticale=rendimento; asse orizzontale=deviazione standard annualizzata dei rendimenti mensili.

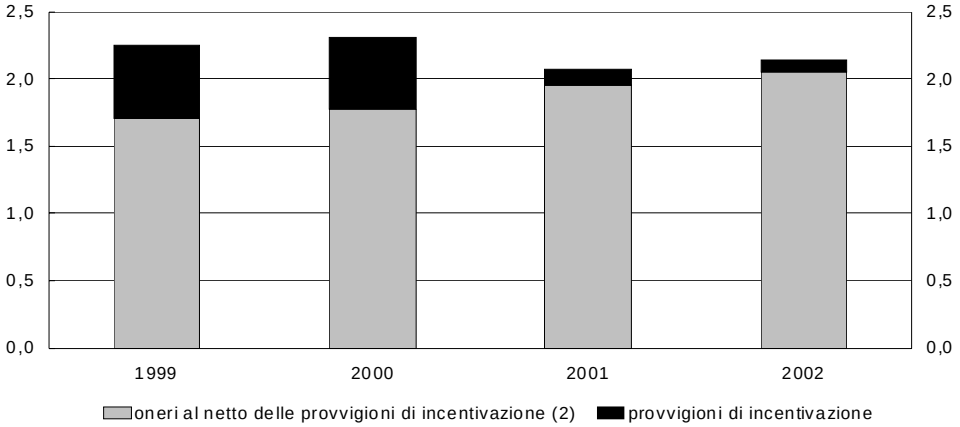
Nel 2002 gli oneri di gestione totali pagati dai fondi comuni armonizzati italiani sono diminuiti del 18,3 per cento rispetto all'anno precedente, ammontando a 4,9 miliardi di euro; quelli corrisposti alle società di gestione sono stati pari a 4,3 miliardi. L'incidenza degli oneri di gestione totali (commissioni fisse di gestione, provvigioni di incentivo, commissioni alla banca depositaria e altre voci minori) sul patrimonio netto è leggermente salita (di 6 centesimi di punto, all'1,75 per cento del patrimonio netto medio annuo). Tra le singole componenti, le commissioni di gestione sono state pari all'1,44 per cento (1,42 nel 2001).

Per i fondi azionari gli oneri di gestione totali sono stati pari al 2,14 per cento del patrimonio netto (fig. D19). Al loro interno, le commissioni di gestione sono state pari all'1,73 per cento (1,70 nel 2001); le provvigioni di incentivo si sono invece commisurate allo 0,09 per cento (erano state pari allo 0,54 nel 2000 e allo 0,12 nel 2001). Per i fondi bilanciati, obbligazionari e monetari gli oneri di gestione totali sono stati pari, rispettivamente, all'1,74, 1,34 e 0,85 per cento.

Fig. D19

FONDI COMUNI AZIONARI ITALIANI: ONERI DI GESTIONE TOTALI (1)

(valori percentuali)



(1) Rapporto percentuale tra gli oneri di gestione totali e la media annua del patrimonio netto. I dati si riferiscono ai fondi comuni e Sicav armonizzati. I dati relativi all'ultimo anno sono parzialmente provvisori. – (2) Includono le commissioni di gestione e gli oneri corrisposti ad altri intermediari, tra i quali la banca depositaria.

Composizione del portafoglio. – Nel 2002 i fondi comuni italiani hanno effettuato vendite nette di titoli per 11,8 miliardi (tav. D20). L'alta concentrazione delle sottoscrizioni nette di quote nei comparti con obiettivi d'investimento a breve termine si è riflessa in considerevoli acquisti netti di titoli a bassa durata finanziaria e in cospicui smobilizzi di azioni e di obbligazioni a medio e a lungo termine.

Per effetto di tali movimenti di portafoglio e, soprattutto, del forte calo dei corsi azionari, il peso delle azioni sulle attività finanziarie dei fondi comuni italiani è sceso ancora nell'arco dell'anno, dal 34,8 al 26,1 per cento, a vantaggio della quota di titoli pubblici italiani, risalita dal 33,3 al 40,9 per cento (tav. D23). La quota di portafoglio delle azioni italiane è scesa dal 7,1 al 5,7 per cento, quella delle azioni estere dal 27,8 al 20,4 per cento. Ha continuato a crescere il peso delle obbligazioni di banche e imprese dell'area dell'euro: di 0,6 punti percentuali, al 3,3 per cento, quello dei titoli di emittenti italiani e di 0,9 punti, al 5,0 per cento, quello dei titoli di emittenti di altri paesi dell'area. La percentuale di attività denominate in euro è salita sensibilmente nel corso dell'anno, dal 71,6 al 78,1 per cento, anche a causa dell'apprezzamento della valuta europea.

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 diverse dall'euro			Totale portafoglio (2)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Titoli di Stato e obbligazioni									
Emittenti italiani									
Settore pubblico	124,9	120,3	126,8	2,2	2,9	2,7	127,1	123,2	129,5
Banche	5,3	5,3	4,9	0,1	. .	. .	5,3	5,3	4,9
Imprese	2,3	4,6	5,4	. .	. .	. .	2,3	4,6	5,4
Emittenti esteri									
Area dell'euro	54,2	65,8	64,6	1,4	1,6	1,1	55,7	67,4	65,7
di cui: *titoli di Stato*	*41,8*	*52,1*	*49,8*	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*42,0*	*52,3*	*50,0*
Altri	12,9	13,7	10,6	34,7	26,6	17,5	47,6	40,3	28,0
Azioni									
Emittenti italiani	44,2	26,1	18,1	. .	. .	. .	44,3	26,1	18,1
Emittenti esteri									
Area dell'euro	42,7	28,8	16,4	0,6	1,5	0,1	43,2	30,3	16,5
Altri	0,1	0,1	0,1	91,8	72,5	48,0	91,9	72,5	48,1
Totale	**286,6**	**264,6**	**246,9**	**130,8**	**105,1**	**69,4**	**417,4**	**369,7**	**316,2**

(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".

Le gestioni di patrimoni mobiliari

Nel 2002 la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è scesa a 5,7 miliardi, da 27,3 nel 2001 (tav. D24). Le gestioni operate dalle banche e dalle SIM hanno subito un deflusso netto di risparmio per 13,0 e 1,5 miliardi rispettivamente, mentre quelle delle SGR hanno registrato una raccolta netta pari a 20,3 miliardi.

Il patrimonio amministrato si è ridotto del 2,1 per cento, a 401,8 miliardi. È proseguita la diminuzione della quota di mercato delle banche, dal 44,9 al 40,9 per cento. Dato anche il lieve decremento della quota delle SIM (all'8,5 per cento), è ulteriormente salito, dal 45,5 al 50,5 per cento, il peso delle SGR.

Anche nel 2002 il risultato finanziario delle gestioni (misurato dall'incremento del patrimonio netto depurato del flusso della raccolta, che approssima il rendimento della gestione nell'ipotesi di un integrale reinvestimento delle cedole maturate) è risultato negativo (–3,4 per cento, contro –2,4 nel 2001).

Tav. D24

PORTAFOGLIO TITOLI DELLE GESTIONI PATRIMONIALI ITALIANE (1)
(milioni di euro e quote percentuali)

Voci	2000	2001	2002 (2)	2000	2001	2002 (2)
	Flussi netti			**Consistenze di fine periodo** *(composizione percentuale)*		
Titoli di Stato e obbligazioni italiani	**-3.561**	**21.028**	**13.921**	**31,9**	**39,6**	**47,1**
A breve termine e indicizzati	-2.601	745	12.641	7,7	8,3	12,6
BOT	-523	217	1.721	0,6	0,6	1,2
CCT	-2.078	528	10.920	7,1	7,7	11,4
A medio e a lungo termine	-960	20.282	1.280	24,1	31,2	34,5
CTZ	-392	-1.252	-211	1,1	0,9	1,3
BTP	-625	16.250	-2.457	16,4	21,2	22,5
Altri titoli di Stato	57	273	1.606	0,6	0,7	0,8
Obbligazioni	. .	5.012	2.343	6,0	8,4	10,0
Azioni italiane	**-1.272**	**-3.451**	**-2.735**	**5,8**	**5,3**	**3,3**
Quote di fondi comuni italiani	**15.516**	**-6.832**	**-11.980**	**44,7**	**35,6**	**29,0**
Titoli esteri	**18.008**	**4.523**	**12.136**	**17,0**	**18,9**	**20,1**
Titoli di Stato e obbligazioni	-1.518	-1.006	6.363	5,1	4,5	6,0
Azioni	1.729	-1.903	2.025	2,5	2,0	1,6
Quote di fondi comuni	17.797	7.432	3.748	9,4	12,4	12,6
Altre attività finanziarie	**1.909**	**-7.393**	**-8.631**	**0,7**	**0,6**	**0,5**
Totale portafoglio	**30.600**	**7.875**	**2.711**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Raccolta netta	**33.087**	**27.343**	**5.715**	**-**	**-**	**-**
Banche	-7.303	-22.391	-13.034	-	-	-
SIM	-110	2.853	-1.537	-	-	-
SGR	40.500	46.881	20.286	-	-	-
Portafoglio	**-**	**-**	**-**	**381.644**	**398.645**	**388.661**
Totale attività gestite	**-**	**-**	**-**	**392.112**	**410.406**	**401.755**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

A contenere le perdite rispetto ai fondi comuni ha contribuito la bassa incidenza di azioni nel portafoglio (ulteriormente scesa nel corso dell'anno dal 7,3 al 4,9 per cento, essenzialmente per il calo relativo alle azioni italiane). Il peso dei titoli pubblici italiani è salito dal 31,2 al 37,1 per cento, a svantaggio soprattutto dei fondi comuni italiani, la cui quota è scesa dal 35,6 al 29,0 per cento. Il peso delle obbligazioni italiane è cresciuto ancora (dall'8,4 al 10,0 per cento), al pari di quello delle obbligazioni estere (dal 4,5 al 6,0 per cento).

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. – Nel 2002 la raccolta premi delle compagnie di assicurazione è cresciuta a un ritmo sostenuto (15,0 per cento; tav. D25). L'aumento è stato più marcato nel ramo vita (19,4 per cento) che nel ramo danni (8,3). Come nell'anno precedente, la crescita è in gran parte ascrivibile alle polizze vita rivalutabili (32,1 per cento); le polizze collegate a fondi di investimento o a indici di mercato hanno registrato incrementi modesti (4,1 per cento).

Le preferenze dei risparmiatori si sono orientate verso polizze vita che prevedono la garanzia del capitale assicurato o di un rendimento minimo. Le polizze rivalutabili, in particolare, nel biennio 2001-02 hanno incrementato la loro quota sulla raccolta premi complessiva dal 34,9 al 39,3 per cento. Al settembre del 2002 gli investimenti delle compagnie di assicurazione connessi con tali polizze erano in gran parte concentrati su attività di natura obbligazionaria (86 per cento) e in misura assai meno rilevante su titoli azionari (5 per cento).

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	5.723	201.275	995	1.889	5.522	215.404	196.099	19.305	46.329
2002 (6) . .	6.684	231.335	1.133	903	8.346	248.401	228.214	20.187	55.298
					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	2.883	54.969	–3.454	5.909	7.988	68.295	52.657	15.638	29.926
2002 (6) . .	2.849	58.733	–2.507	4.575	8.578	72.228	55.747	16.481	32.417
					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	8.606	256.244	–2.459	7.798	13.510	283.699	248.756	34.943	76.255
2002 (6) . .	9.533	290.068	–1.374	5.478	16.924	320.629	283.961	36.668	87.715

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) 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.

Sulla base dei dati della Covip, alla fine del 2002 le riserve tecniche relative alle polizze assicurative connesse con forme pensionistiche individuali, introdotte nel gennaio del 2001, erano pari a 610 milioni di euro (193 milioni nel 2001), di cui il 64 per cento a fronte di prodotti collegati a fondi di investimento e il restante 36 per cento a fronte di polizze rivalutabili. Tali riserve, sebbene siano più che triplicate rispetto all'anno precedente, continuano a rappresentare una quota molto ridotta delle riserve tecniche del ramo vita (0,3 per cento).

Nel 2002 i premi raccolti attraverso gli sportelli bancari e postali sono aumentati del 16,3 per cento, a 31,1 miliardi di euro; essi continuano a costituire la quota prevalente della raccolta totale del ramo vita (56,5 per cento; cfr. il capitolo della sezione E: Struttura del sistema finanziario*). Da un'indagine condotta presso 381 banche nel 2002 risulta che 91 compagnie del ramo vita avevano stipulato accordi per la vendita dei propri prodotti tramite sportelli bancari.*

Secondo le statistiche dell'Isvap relative alle compagnie di assicurazione del ramo vita, nel 2001 l'incidenza dei costi complessivi sull'ammontare dei premi lordi era pari al 6,6 per cento. Essa risultava pari al 10,0 per cento per le compagnie che operano prevalentemente attraverso agenzie proprie, rispetto all'8,7 e al 4,1 per cento, rispettivamente, per quelle che effettuano la raccolta mediante SIM o sportelli bancari. Per il complesso delle compagnie, tra il 1993 e il 2001 l'incidenza dei costi sui premi è scesa sensibilmente, dal 19,7 al 6,6 per cento; la riduzione ha riflesso soprattutto la diminuzione dei costi commerciali (dal 14,0 al 5,1 per cento), oltre che quella delle spese di amministrazione (dal 5,7 all'1,5 per cento).

Alla fine del 2002 le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione ammontavano a 284,0 miliardi di euro, con una crescita del 14,2 per cento rispetto al 2001. Come negli anni precedenti, le riserve nel ramo vita sono aumentate a un ritmo più sostenuto di quelle nel ramo danni (rispettivamente 16,4 e 5,9 per cento). Nell'attivo delle compagnie sono ancora aumentati i titoli (da 256,2 a 290,1 miliardi) e le attività liquide (da 8,6 a 9,5 miliardi), mentre ha continuato a ridursi il patrimonio immobiliare (da 7,8 a 5,5 miliardi).

Nel 2002 nel portafoglio delle compagnie di assicurazione, a fronte dell'ulteriore riduzione della quota di azioni (dal 16,6 al 14,1 per cento), è aumentata la percentuale di titoli pubblici (dal 40,5 al 44,4 per cento; tav. D26). Per la prima volta dal 1997 si è ridotta, seppur in misura contenuta, la quota dei fondi comuni (dal 14,3 al 13,5 per cento).

Per diverse compagnie di assicurazione europee del ramo vita il deprezzamento dei titoli azionari ha determinato notevoli minusvalenze nella gestione finanziaria, a causa dell'elevata incidenza di azioni nel portafoglio. In più paesi le compagnie hanno inoltre risentito degli oneri derivanti dai contratti che prevedono la corresponsione agli assicurati di un rendimento minimo garantito. La redditività delle imprese del ramo danni e di quelle di riassicurazione è stata colpita, oltre che dal peggioramento della gestione finanziaria, da un aumento degli oneri connessi con atti di terrorismo e con le alluvioni in Europa centrale.

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 diverse dall'euro		Quote di fondi comuni	Totale
	Titoli pubblici e obbligazioni			Azioni (2)	Totale		*di cui:* azioni (2)		
	Titoli pubblici	Obbligazioni	Totale						
				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 . .	81.981	58.967	140.948	18.713	159.661	6.441	1.756	35.173	201.275
2002 (3)	103.570	68.466	172.036	16.861	188.897	4.507	1.382	37.931	231.335
				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 . .	21.724	8.880	30.604	21.153	51.757	1.706	856	1.506	54.969
2002 (3)	25.237	9.230	34.467	22.058	56.525	1.099	656	1.109	58.733
				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 . .	103.705	67.847	171.552	39.866	211.418	8.147	2.612	36.679	256.244
2002 (3)	128.807	77.696	206.503	38.919	245.422	5.606	2.038	39.040	290.068

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 in Italia 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. – Le risorse gestite dai fondi pensione e dagli enti di previdenza esterni all'INPS sono calate, collocandosi a fine anno a 58,0 miliardi (60,4 a fine 2001; tav. D27). A fronte di una riduzione del patrimonio degli enti di previdenza (da 33,9 a 30,6 miliardi), le attività dei fondi pensione sono aumentate del 3,4 per cento (a 27,4 miliardi), riflettendo soprattutto l'incremento da 3,2 a 4,5 miliardi del patrimonio dei fondi istituiti dopo la riforma del 1993. L'aumento è stato particolarmente sostenuto nel comparto dei fondi negoziali (da 2,3 a 3,3 miliardi).

In base ai dati forniti dalla Covip, nel 2002 è proseguito lo sviluppo dei fondi negoziali e aperti, seppure a un ritmo più lento rispetto al passato. Alla fine del 2002 gli iscritti ai fondi negoziali e aperti erano 1.021.000 e 338.000, rispettivamente; erano autorizzati all'esercizio dell'attività 36 fondi negoziali e 91 aperti. Il tasso di adesione ai fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti era pari al 15,4 per cento dei potenziali iscritti.

Tra le attività degli enti di previdenza, il calo dell'incidenza degli immobili (dal 49,7 al 41,3 per cento) si è rispecchiato in un aumento del peso della liquidità, di quello dei mutui e, soprattutto, di quello delle obbligazioni.

I fondi pensione istituti prima della riforma del 1993 hanno invece ridotto di 1,4 punti percentuali la quota di portafoglio delle azioni e di 2,0 punti quella dei fondi comuni (rispettivamente, al 5,5 e al 5,4 per cento) e hanno aumentato di 0,4 punti la quota della liquidità e di 2,7 punti quella delle obbligazioni (rispettivamente, al 14,3 e al 47,4 per cento).

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	2001				2002 (2)			
	Enti di previdenza	Fondi pensione		Totale	Enti di previdenza	Fondi pensione		Totale
		Istituiti prima dellla riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)			Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)	
Liquidità	4.694	3.258	742	8.694	4.788	3.283	840	8.911
Obbligazioni	7.412	10.401	1.579	19.393	7.783	10.853	2.368	21.005
di cui:								
titoli pubblici (4)	*3.842*	*1.196*	. . . .	. . . .	*4.034*	*1.188*	. . . .	. . . .
Azioni	906	1.610	614	3.130	815	1.255	856	2.927
Quote di fondi comuni	341	1.719	286	2.346	358	1.240	427	2.025
Mutui e altre attività finanziarie	3.728	2.429	7	6.164	4.245	2.512	28	6.785
Immobili	16.856	3.863	–	20.719	12.642	3.742	–	16.384
Totale attività	**33.937**	**23.281**	**3.228**	**60.446**	**30.631**	**22.885**	**4.519**	**58.036**

(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Dati provvisori. – (3) Sono inclusi i fondi pensione per i dipendenti della Banca d'Italia e dell'UIC. – (4) Per i fondi istituiti prima della riforma del 1993, il dato si riferisce ai soli intermediari vigilati dalla Banca d'Italia.

Nel portafoglio dei fondi pensione di nuova istituzione, a fronte di una riduzione di 4,4 punti percentuali del peso della liquidità (al 18,6 per cento) si è avuto un aumento di 3,5 punti della quota di obbligazioni (al 52,4 per cento) e di 0,6 punti di quella dei fondi comuni (al 9,4 per cento).

Secondo le statistiche pubblicate dalla Covip, nel 2002 il rendimento medio dei fondi negoziali e quello dei fondi aperti sono stati negativi, pari rispettivamente a –3,4 e –13,1 per cento.

Le perdite più accentuate nel settore dei fondi aperti riflettono la maggiore incidenza, all'interno di questo settore, dei comparti azionari e bilanciati. Alla fine del 2002 per i fondi aperti il peso delle obbligazioni e delle azioni era pari, rispettivamente, al 32,4 e al 25,6 per cento, mentre l'incidenza delle quote di fondi comuni era pari al 34,4 per cento.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel corso del 2002 le quotazioni azionarie in Italia hanno subito una nuova, forte flessione. Come nelle altre principali economie industriali, l'ampio ridimensionamento dei valori di borsa riflette in primo luogo la precedente condizione di sopravvalutazione, nonché il progressivo peggioramento delle aspettative di ripresa ciclica a livello mondiale e l'accresciuta incertezza connessa con le tensioni politiche internazionali. In Italia la flessione dell'indice di borsa è stata inferiore a quella registrata nel resto dell'area dell'euro. Il rapporto tra gli utili e la capitalizzazione, nel nostro Paese come nell'area dell'euro, è risalito intorno ai valori prevalenti nella prima metà degli anni novanta, anteriormente alla prolungata fase di ascesa delle quotazioni azionarie. Il perdurante andamento negativo dei corsi ha scoraggiato le operazioni di prima quotazione e la raccolta di capitale di rischio. La capitalizzazione della borsa italiana in rapporto al PIL è scesa dal 48 per cento del 2001 al 36 del 2002, dopo il picco del 70 per cento raggiunto nel 2000.

I tassi d'interesse a medio e a lungo termine sui titoli di Stato italiani si sono ridotti sensibilmente, dal 5,2 al 4,4 per cento sulla durata decennale. Nell'anno in corso i tassi sono ancora diminuiti, al 4,0 per cento alla metà di maggio. In termini reali, i rendimenti a lungo termine nell'area dell'euro, desunti dai titoli di Stato francesi indicizzati ai prezzi al consumo, hanno subito durante il 2002 una flessione dal 3,2 al 2,4 per cento. Nel corso dell'anno si sono assottigliati i differenziali d'interesse tra i titoli pubblici italiani e quelli tedeschi e francesi. Le emissioni nette di titoli di Stato italiani si sono leggermente ridotte rispetto al 2001, in contrasto con il forte aumento registrato nell'area dell'euro. Le banche hanno continuato a effettuare vendite nette di titoli di Stato, mentre sono aumentati gli investimenti netti da parte di operatori non residenti.

In presenza di un aumento del numero delle imprese divenute insolventi e di un peggioramento del merito di credito degli emittenti, il mercato obbligazionario internazionale ha registrato una netta contrazione. I collocamenti effettuati da banche e imprese sono fortemente diminuiti sia in Italia, sia nell'area dell'euro. Nella parte centrale dell'anno sono cresciuti i premi per il rischio per i prenditori con merito di credito più basso e per quelli appartenenti ai settori automobilistico e delle telecomunicazioni, nonostante che il calo dei rendimenti dei titoli di Stato abbia determinato una riduzione gene-

ralizzata del costo dei finanziamenti. È proseguito il rapido sviluppo del mercato dei contratti derivati sul credito.

I titoli del settore pubblico

L'offerta e la domanda di titoli. – Nel 2002 le emissioni nette di titoli pubblici italiani sono state pari a 28,7 miliardi di euro, un valore inferiore di 2,4 miliardi a quello dell'anno precedente (tav. D28). La riduzione ha riflesso il minore fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche (cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio*).

Il Ministero dell'Economia e delle finanze è tornato dopo tre anni a effettuare emissioni nette di CTZ (8,3 miliardi, contro rimborsi netti per 16,5 miliardi nel 2001). Pressoché nulli sono stati i collocamenti netti di BOT (contro 11,7 miliardi nel 2001), mentre sono proseguiti i rimborsi netti di CCT (12,3 miliardi, contro 9,8) e le emissioni nette di BTP (42,4 miliardi, contro 38,0). La quota di BTP sul totale dei titoli pubblici è salita, alla fine del 2002, al 58,1 per cento, dal 54,8 di un anno prima; quella dei CTZ è passata dal 4,2 al 5,1 per cento. È invece proseguita la riduzione del peso dei CCT, dal 19,6 al 18,5 per cento.

Nel dicembre 2002 il Ministero dell'Economia e delle finanze ha realizzato una operazione di concambio che ha riguardato i BTP collocati presso la Banca d'Italia nel novembre del 1994 per la conversione del debito accumulato sul conto corrente di tesoreria. Questi titoli, aventi un valore nominale complessivo di 39,4 miliardi, cedola dell'1 per cento e scadenza compresa tra il 2014 e il 2044, sono stati sostituiti con BTP emessi a tassi di mercato, di pari valore di mercato, ma con un controvalore nominale di 15,4 miliardi e scadenza compresa tra il 2012 e il 2031.

L'operazione di concambio ha comportato un calo della vita media residua del debito a 5 anni e 6 mesi, da 5 anni e 11 mesi alla fine del 2001. Poiché i nuovi titoli consegnati alla Banca d'Italia, a differenza di quelli che hanno sostituito, sono scambiati sul mercato secondario MTS, la durata finanziaria media dei titoli di Stato, che viene calcolata solo per i titoli quotati, è salita a 3 anni e 9 mesi (da 3 anni e 3 mesi; fig. D20).

Nell'area dell'euro le emissioni nette di titoli di Stato nel 2002 sono aumentate considerevolmente, a 149,0 miliardi, contro 96,7 nel 2001. In rapporto al PIL, esse sono salite dall'1,4 al 2,0 per cento (fig. D21). L'incremento è stato assai marcato in Francia e in Germania, dove si è registrato un netto aumento del disavanzo pubblico; in Germania, quest'ultimo ha anche riflesso il venir meno dei proventi straordinari derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, effettuata nel 2001. Alla fine del 2002 la consistenza dei titoli di Stato emessi dai paesi dell'area dell'euro si collocava a 3.752 miliardi, pari al 53,0 per cento del PIL.

Tav. D28

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI IN ITALIA (1)

(valori in milioni di euro)

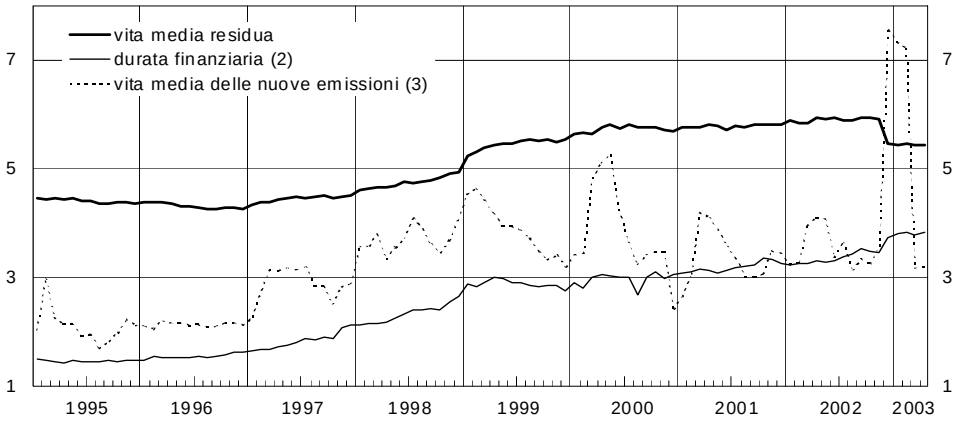
Emittenti	Emissioni lorde			Emissioni nette			Consistenze		
	2001	2002	Iº trim. 2003 (2)	2001	2002	Iº trim. 2003 (2)	Dicembre 2001	Dicembre 2002	Marzo 2003 (2)
Settore pubblico	**397.447**	**440.599**	**131.887**	**31.173**	**28.725**	**36.624**	**1.151.660**	**1.154.668**	**1.189.631**
BOT	188.677	208.761	65.798	11.717	−70	18.713	113.810	113.740	132.453
CTZ	35.528	32.556	11.460	−16.476	8.335	2.259	48.577	59.193	61.977
CCT (3)	28.330	44.535	12.286	−9.812	−12.290	592	225.961	213.218	213.651
BTP	119.929	133.646	31.846	38.006	42.364	5.763	630.765	670.615	675.516
CTE	. .	–	–	−1.500	–	–	. .	–	–
Prestiti della Repubblica	22.529	16.135	9.759	9.049	4.388	9.730	79.809	81.007	89.571
Altri	2.454	4.966	738	189	−14.002	−433	52.738	16.895	16.463
Banche	**95.777**	**92.346**	**23.555**	**31.834**	**32.941**	**5.280**	**334.672**	**367.969**	**373.336**
Imprese	**58.001**	**44.400**	**9.469**	**51.652**	**34.984**	**4.218**	**136.765**	**171.835**	**176.070**
Totale . . .	**551.226**	**577.344**	**164.910**	**114.659**	**96.651**	**46.121**	**1.623.097**	**1.694.472**	**1.739.037**
Per memoria:									
Riacquisti di titoli di Stato (4)	**13.244**	**. .**	**. .**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Composizione percentuale (5)								
Settore pubblico	**72,1**	**76,3**	**80,0**	**27,2**	**29,7**	**79,4**	**71,0**	**68,1**	**68,4**
BOT	47,5	47,4	49,9	37,6	−0,2	51,1	9,9	9,9	11,1
CTZ	8,9	7,4	8,7	−52,9	29,0	6,2	4,2	5,1	5,2
CCT (3)	7,1	10,1	9,3	−31,5	−42,8	1,6	19,6	18,5	18,0
BTP	30,2	30,3	24,1	121,9	147,5	15,7	54,8	58,1	56,8
CTE	. .	–	–	−4,8	–	–	. .	–	–
Prestiti della Repubblica	5,7	3,7	7,4	29,0	15,3	26,6	6,9	7,0	7,5
Altri	0,6	1,1	0,6	0,6	−48,7	−1,2	4,6	1,5	1,4
Banche	**17,4**	**16,0**	**14,3**	**27,8**	**34,1**	**11,4**	**20,6**	**21,7**	**21,5**
Imprese	**10,5**	**7,7**	**5,7**	**45,0**	**36,2**	**9,1**	**8,4**	**10,1**	**10,1**
Totale . . .	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
In % del PIL . . .	*45,2*	*45,9*	*13,0*	*9,4*	*7,7*	*3,6*	*133,0*	*134,7*	*137,0*

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati relativi alle emissioni nette di BTP e degli altri titoli di Stato nel 2002 differiscono da quelli pubblicati in precedenza in quanto le operazioni di *buy-back* e di concambio, prima valutate al valore nominale, sono rilevate al prezzo effettivo. – (2) Dati provvisori. – (3) Comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. – (4) Effettuati mediante il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. – (5) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Fig. D20

VITA MEDIA DELLA CONSISTENZA E DELLE NUOVE EMISSIONI DI TITOLI DI STATO ITALIANI (1)

(dati mensili; valori in anni)



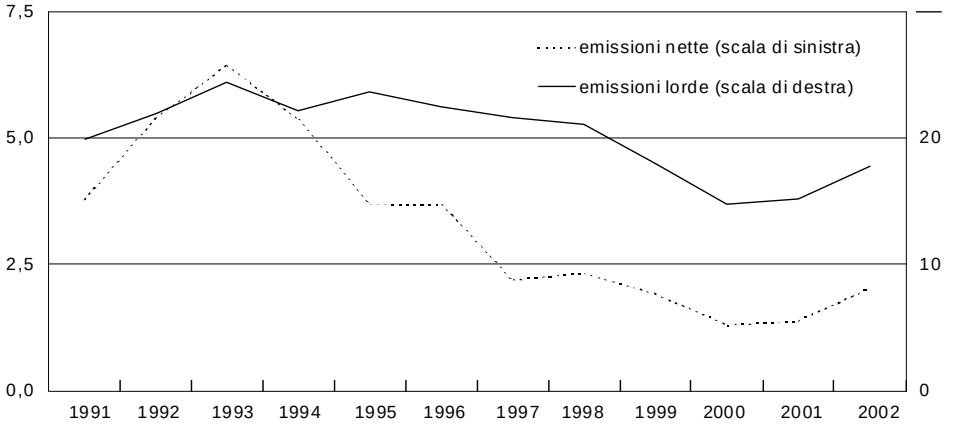
(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Calcolata sui titoli quotati all'MTS. – (3) Media mobile dei 3 mesi terminanti nel mese indicato.

Sono proseguite le vendite nette di titoli pubblici italiani da parte delle banche italiane (21,9 miliardi), mentre gli operatori non residenti hanno continuato a effettuare acquisti netti (24,4 miliardi; tav. D29). I fondi comuni, per la prima volta dal 1998, sono tornati a effettuare investimenti netti (6,3 miliardi). Il settore privato non finanziario, prevalentemente composto da famiglie, ha ceduto BOT e BTP (16,8 e 5,9 miliardi rispettivamente) e acquistato CCT (12,0 miliardi). Alla fine del 2002 la consistenza dei titoli pubblici italiani detenuti da non residenti era pari al 43,3 per cento, contro il 42,1 di un anno prima.

Fig. D21

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.

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)*								
2001									
Banca d'Italia-UIC	−78	−200	1.921	345	. .	1.989	6	1.995	201
Banche	4.181	−4.360	−5.058	−4.375	−523	−10.134	3.660	−6.474	−8.226
Ist. di assicurazione	−230	18	−1.303	15.629	−309	13.805	3.983	17.788	−6.483
Fondi comuni	9.936	−5.841	1.125	−8.528	−181	−3.490	2.134	−1.355	−1.787
Estero (3)	−5.287	−3.172	−13.652	26.227	9.405	13.520	21.602	35.122	−354
Altri investitori (4) .	3.195	−2.921	7.155	8.707	−655	15.482	52.103	67.584	22.810
Totale . . .	**11.717**	**−16.476**	**−9.812**	**38.006**	**7.738**	**31.173**	**83.486**	**114.659**	**6.171**
2002 (5)									
Banca d'Italia-UIC	175	175	1.020	17.191	−17.520	1.041	−21	1.020	346
Banche	4.139	971	−13.257	−13.656	−106	−21.909	3.646	−18.263	8.941
Ist. di assicurazione	109	957	3.789	20.162	86	25.103	5.973	31.076	−4.847
Fondi comuni	3.036	4.079	7.812	−8.608	−43	6.276	680	6.955	−1.133
Estero (3)	9.241	1.314	−23.676	33.125	4.431	24.436	18.106	42.541	−7.155
Altri investitori (4) .	−16.770	839	12.022	−5.850	3.537	−6.221	39.542	33.321	7.738
Totale . . .	**−70**	**8.335**	**−12.290**	**42.364**	**−9.614**	**28.725**	**67.925**	**96.651**	**3.891**
	Consistenze *(quote percentuali)*								
Dicembre 2002 (5)									
Banca d'Italia-UIC	0,2	0,3	4,1	4,6	1,1	3,6	. .	2,4	1,1
Banche	14,4	8,0	22,3	3,7	5,2	8,5	9,7	8,9	5,7
Ist. di assicurazione	0,3	2,8	11,3	15,9	3,7	11,8	6,2	10,0	3,8
Fondi comuni	15,5	14,4	15,7	9,7	2,4	11,0	1,9	8,1	4,0
Estero (3)	54,9	42,1	8,8	48,7	68,7	43,3	. . . .	. . . .	13,4
Altri investitori (4) .	14,8	32,4	37,8	17,4	18,9	21,8	. . . .	. . . .	72,0
Totale . . .	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Totale . . .	**113.740**	**59.193**	**213.218**	**670.615**	**97.902**	**1.154.668**	**539.804**	**1.694.472**	**447.075**

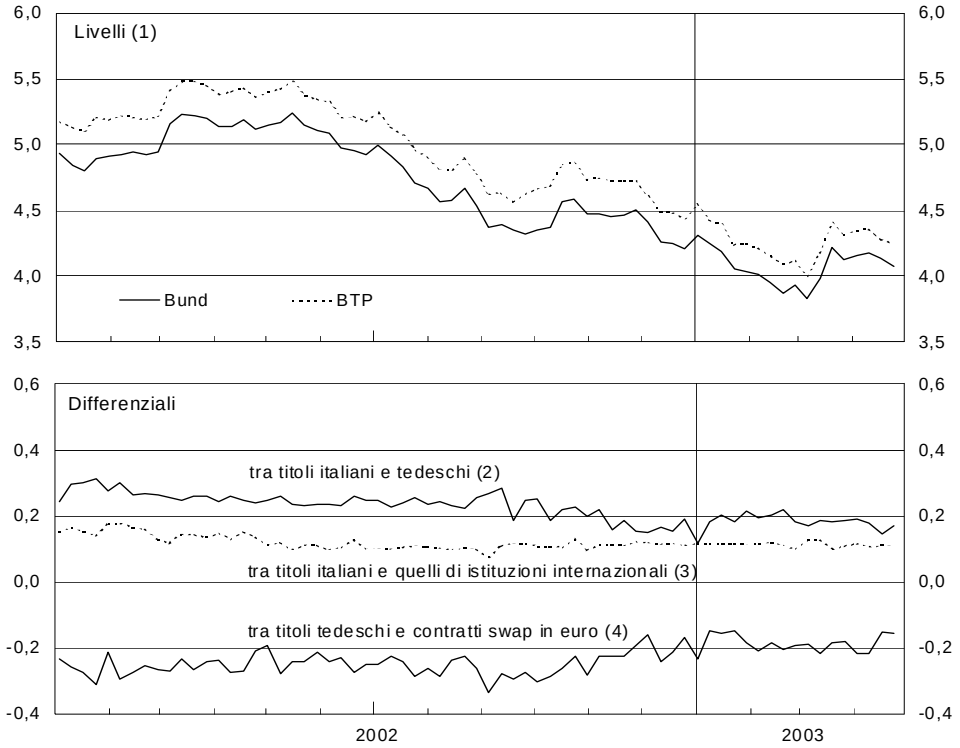
(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Sono inclusi i prestiti della Repubblica. – (3) Sono esclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S.. – (4) Famiglie, imprese, Amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD.PP. e SIM. Sono inclusi i titoli degli enti territoriali, delle aziende autonome e dell'Ente F.S. detenuti da non residenti. – (5) Dati provvisori.

I tassi di interesse. – Nel 2002 i tassi d'interesse in euro si sono ridotti per tutte le scadenze. Quelli sui BTP benchmark a 3 e a 5 anni sono diminuiti di circa un punto percentuale, al 3,0 e al 3,5 per cento rispettivamente, mentre quelli sui BTP a 10 anni sono scesi di 0,8 punti, al 4,4 per cento (fig. D22). Il calo ha riflesso il ridimensionamento delle aspettative di ripresa ciclica e lo spostamento degli investitori verso le attività finanziarie meno rischiose, in presenza di tensioni internazionali e di turbolenze sui mercati borsistici.

Fig. D22

RENDIMENTI LORDI DEI TITOLI DECENNALI ITALIANI E TEDESCHI E PRINCIPALI DIFFERENZIALI D'INTERESSE

(dati settimanali; valori e punti percentuali)



Fonte: BRI.

(1) Tassi benchmark. – (2) Differenziale tra il BTP decennale e il corrispondente titolo Bund. – (3) Media semplice dei differenziali di rendimento tra alcuni 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.

Nel primo trimestre del 2002 nell'area dell'euro i rendimenti nominali a medio e a lungo termine erano ancora cresciuti, proseguendo nella tendenza che si era avviata nell'ultimo bimestre del 2001 in seguito all'esito favorevole delle operazioni militari in Afghanistan e al miglioramento delle previsioni di crescita dell'economia mondiale. Tra la metà di maggio e la fine di settembre il peggioramento del quadro macroeconomico e l'aumento della variabilità degli indici di borsa determinavano un travaso di fondi verso i titoli obbligazionari e, di conseguenza, un'ampia flessione dei tassi di interesse. Sul finire dell'anno l'aggravarsi della crisi irachena favoriva un'ulteriore discesa dei tassi d'interesse, che si arre-

stava solo all'inizio del marzo del 2003, con l'avvio delle operazioni militari in Iraq. Alla metà di maggio il rendimento del BTP benchmark decennale si collocava al 4,0 per cento.

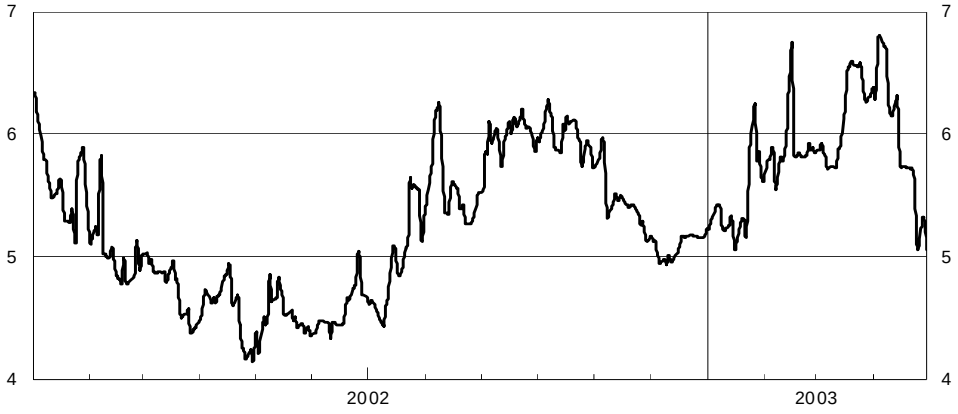
La debolezza dell'attività produttiva si è riflessa in una riduzione della pendenza positiva della curva per scadenza dei tassi d'interesse in euro. Tra il maggio e il settembre del 2002 il differenziale tra i titoli decennali e gli eurodepositi a tre mesi si è ridotto di circa 0,8 punti percentuali, a 1,3 punti, come conseguenza del calo del tasso a lungo termine e della stabilità di quello a breve. Nell'ultimo trimestre del 2002 e nei primi mesi del 2003 la riduzione dei rendimenti è stata più ampia sulle scadenze a breve termine; il differenziale è risalito a 1,8 punti percentuali alla fine dello scorso aprile.

I rendimenti reali a lungo termine nell'area dell'euro, desunti dalle quotazioni dei titoli di Stato decennali francesi indicizzati ai prezzi al consumo dell'area, alla fine del 2002 erano pari al 2,4 per cento, circa 0,8 punti percentuali in meno rispetto all'inizio dell'anno.

La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sul future sul Bund decennale, dopo essersi ridotta nel primo quadrimestre del 2002, è aumentata in misura considerevole nella seconda metà dell'anno (fig. D23).

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.

*I prezzi delle opzioni sui tassi di interesse swap (*swaptions*) consentono di stimare la configurazione della struttura per scadenza della volatilità dei tassi d'interesse, indicando le scadenze su cui si concentra l'incertezza degli operatori. Per i tassi swap denominati in dollari, la struttura a termine della volatilità sulle scadenze comprese tra un mese e dieci anni ha assunto un'inclinazione fortemente negativa dopo gli attentati terroristici del settembre del 2001; per le durate inferiori a un anno, la volatilità si è attestata sul 50 per cento su base annua, mentre sulle scadenze più lunghe si è mantenuta attorno al 15 per cento. Anche per i tassi denominati in euro, la pendenza della struttura a termine della volatilità è*

divenuta fortemente negativa negli ultimi mesi del 2001. Rispetto alle attività in dollari, tuttavia, la volatilità sulle scadenze a breve termine è aumentata in misura più contenuta, collocandosi attorno al 30 per cento.

Nel 2002 si è ancora ridotto il differenziale di rendimento tra i BTP e i titoli di Stato tedeschi e francesi (fig. D22). Il calo, accentuatosi nel corso dell'ultimo trimestre del 2002, è da ricondursi al forte peggioramento dei conti pubblici in quei paesi. I differenziali sono ulteriormente scesi nel 2003, dopo la conferma del superamento, in Germania e in Francia, del limite del 3 per cento nel rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL nel 2002. Alla fine dello scorso aprile, i differenziali del BTP decennale con gli analoghi titoli tedeschi e francesi si attestavano, rispettivamente, a circa 0,2 e 0,1 punti percentuali (da 0,3 e 0,2 punti alla fine del 2001).

Il mercato secondario. – Nel 2002 gli scambi medi giornalieri a pronti sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS Italia) si sono ridotti del 5,8 per cento, a 8,6 miliardi di euro. La flessione è in gran parte ascrivibile ai BTP, le cui contrattazioni sono diminuite del 18,2 per cento (cfr. il capitolo della sezione G: *La sorveglianza sugli scambi*). L'elevata domanda di attività a breve termine ha condotto a un cospicuo aumento degli scambi di BOT e di CCT (138,4 e 20,1 per cento, rispettivamente) e a una riduzione dei differenziali denaro-lettera in quei comparti. Sul segmento MOT della Borsa italiana il volume medio giornaliero delle negoziazioni di titoli di Stato italiani è invece aumentato del 16,5 per cento, a 0,5 miliardi.

È proseguita la forte espansione degli scambi medi giornalieri di pronti contro termine sull'MTS, saliti a 42,9 miliardi (da 27,9 miliardi nel 2001). In particolare, sono significativamente aumentate le contrattazioni dei *repo* sui BOT.

Anche sul mercato londinese EuroMTS nel 2002 gli scambi medi giornalieri a pronti di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro si sono ridotti, a 2,9 miliardi di euro, da 3,8 nel 2001. Alla fine dell'anno il 23,0 per cento delle contrattazioni effettuate su questo mercato riguardava titoli italiani (contro il 34,3 di un anno prima), il 18,1 e il 12,8 per cento titoli spagnoli e greci rispettivamente (dal 10,0 e dal 3,6 di un anno prima). Sono invece cresciute le transazioni sui nuovi mercati nazionali MTS; in particolare, le contrattazioni medie giornaliere di titoli di Stato a medio e a lungo termine sono salite da 0,6 a 0,9 miliardi in Francia e da 0,2 a 0,5 miliardi in Germania.

Secondo la Bond Market Association, nel novembre 2002 il numero di piattaforme elettroniche per la contrattazione di titoli a reddito fisso era salito in Europa e negli Stati Uniti a 28 e 52, rispettivamente (da 24 e 49 dell'anno precedente). È proseguito, in particolare, lo sviluppo dei mercati ad asta telematica rivolti agli investitori istituzionali. Il cir-

cuito di questo tipo gestito dall'MTS Italia, denominato BondVision, ha registrato un consistente incremento delle contrattazioni complessive (da 220 a 390 milioni di euro in media al giorno).

I mercati dei derivati sui tassi di interesse. – La forte incertezza sulle prospettive dell'economia reale e le conseguenti oscillazioni dei valori mobiliari hanno sospinto le contrattazioni di derivati su tassi di interesse. Gli scambi medi giornalieri di futures sul Bund decennale sono aumentati del 7,4 per cento, quelli di futures sugli eurodepositi a tre mesi del 17,2 per cento. Sul mercato delle opzioni, a una riduzione del numero medio giornaliero di contratti relativi ai futures sul Bund decennale (–17,8 per cento) si è contrapposto un forte aumento degli scambi di contratti sul future sugli eurodepositi a tre mesi (54,7 per cento).

Secondo i dati pubblicati dalla BRI, nel 2002 il turnover complessivo di futures e opzioni su tassi d'interesse scambiati presso mercati organizzati è aumentato del 15,8 per cento, a 630.000 miliardi di dollari.

Il mercato delle obbligazioni di banche e imprese

Nel 2002 le emissioni nette di obbligazioni a medio e a lungo termine effettuate da banche e imprese italiane sono ammontate a 64,5 miliardi di euro, il 40,4 per cento in meno rispetto all'anno precedente (tav. D30). I collocamenti netti delle imprese non finanziarie sono diminuiti da 27,0 a 5,7 miliardi, quelli delle banche e delle altre società finanziarie da 46,1 a 32,7 e da 35,2 a 26,1 miliardi, rispettivamente. L'ampio calo delle emissioni nette delle società non finanziarie è in gran parte ascrivibile alla contrazione della raccolta effettuata sul mercato internazionale da grandi emittenti privati appartenenti al settore delle telecomunicazioni e a quello automobilistico. Il settore pubblico ha effettuato emissioni legate a operazioni di cartolarizzazione per circa 9,6 miliardi.

La riduzione dei collocamenti obbligazionari è comune alle principali economie. Nel complesso dell'area dell'euro le emissioni nette di banche e imprese sono scese da 437,9 a 298,0 miliardi (–32 per cento), con una contrazione intensa per banche (–29 per cento) e società non finanziarie (–70 per cento) e contenuta per le società finanziarie non bancarie (–3 per cento). Negli Stati Uniti, i collocamenti netti effettuati da banche e imprese sono scesi da 809,1 a 588,9 miliardi di euro (–27 per cento). Sul mercato internazionale i collocamenti di emittenti dell'area dell'euro si sono ridotti rispetto all'anno precedente (da 590,8 a 405,9 miliardi di euro, –31 per cento), ma la quota delle obbligazioni internazionali sulla consistenza complessiva dei titoli del settore privato dell'area ha continuato a crescere (dal 63 al 68 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 (2)			Consistenze			Quota sul PIL (3)
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2002
				Italia			
Banche	36.097	46.095	32.669	324.338	370.429	402.262	32
Altre società finanziarie	16.263	35.189	26.130	29.718	65.102	90.915	7
Società non finanziarie (4)	7.555	27.029	5.718	61.700	88.114	92.988	7
Totale	**59.915**	**108.313**	**64.517**	**415.756**	**523.645**	**586.165**	**46**
di cui: *mercato internazionale* (5)	*49.389*	*75.590*	*35.051*	*138.863*	*212.950*	*248.214*	*20*
Per memoria: settore pubblico	36.165	21.347	8.821	1.014.996	1.037.474	1.038.457	83
				Area dell'euro			
Banche	239.162	225.621	159.319	2.689.467	2.929.233	3.047.287	43
Altre società finanziarie	102.865	112.839	109.104	362.162	477.582	566.500	8
Società non finanziarie (4)	92.116	99.472	29.567	421.846	524.907	536.008	8
Totale	**434.143**	**437.932**	**297.990**	**3.473.475**	**3.931.722**	**4.149.795**	**59**
di cui: *mercato internazionale* (5)	*467.171*	*590.836*	*405.902*	*1.869.451*	*2.460.497*	*2.808.001*	*40*
Per memoria: settore pubblico	123.036	97.532	136.186	3.379.114	3.478.314	3.601.435	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) Differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati. – (3) Valori percentuali. – (4) Il dato per l'Italia include le emissioni dell'Ente FS. – (5) Il mercato internazionale è costituito da obbligazioni che vengono collocate anche presso investitori residenti in paesi diversi da quello dell'emittente.

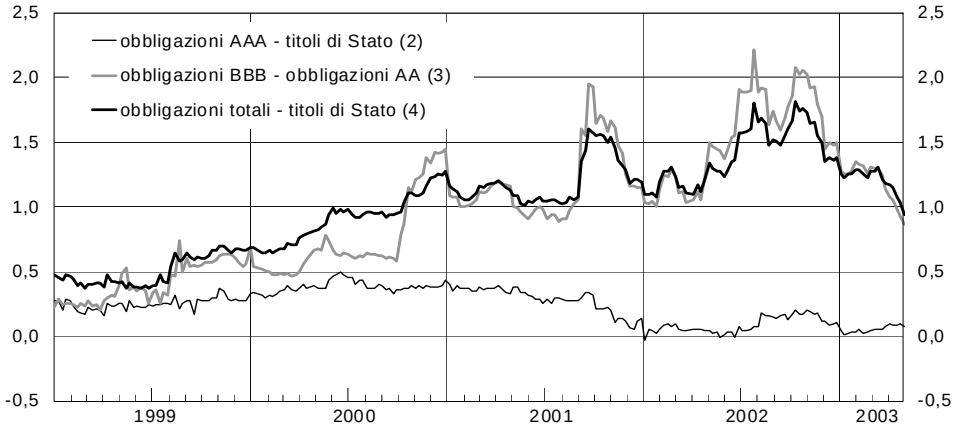
La contrazione registrata nel 2002 interrompe una fase di espansione delle emissioni obbligazionarie in atto dall'avvio della moneta unica nel 1999. Nell'area dell'euro, nel triennio 1999-2001 i collocamenti medi annui del settore privato erano stati pari a 411,2 miliardi di euro, contro i 154,9 miliardi del triennio precedente. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti i collocamenti del settore privato avevano registrato un incremento da 383,1 a 553,3 miliardi di euro. Alla fine del 2002 nell'area la consistenza dei titoli era pari al 59 per cento del PIL, dal 37 per cento nel 1995 (negli Stati Uniti, l'analogo rapporto è aumentato dal 38 al 60 per cento). L'aumento è stato più marcato per il settore non finanziario ed è in gran parte riconducibile all'eccezionale sviluppo dei collocamenti sul mercato internazionale. Il volume medio annuo delle emissioni nette di obbligazioni internazionali da parte di società dell'area dell'euro è stato pari negli anni 1999-2001 a 483,8 miliardi di euro, contro 142,4 miliardi nel triennio precedente (537,5 contro 165,3 miliardi negli Stati Uniti).

Sul mercato internazionale il rendimento delle obbligazioni emesse in euro da società non finanziarie è sceso nell'arco dell'anno di 0,9 punti percentuali, al 4,7 per cento. Il calo ha riguardato tutte le classi di rating, risultando pari a 1,2 punti per i titoli con valutazione AAA e a 0,8 per quelli con rating BBB. Nella parte centrale dell'anno i premi al rischio avevano registrato un forte aumento per alcune categorie di emittenti, contribuendo all'ampio calo delle emissioni nette delle imprese non finanziarie. Gli incrementi maggiori si sono registrati tra giugno e settembre, in seguito alla crisi della società statunitense Worldcom e alla diffusione di dati congiunturali meno favorevoli delle attese. Il fenomeno ha interessato prevalentemente il settore delle telecomunicazioni e quello automobilistico, penalizzati da un elevato indebitamento; esso è stato in parte amplificato dalla revisione al ribasso del rating di alcuni grandi emittenti. L'aumento è stato parzialmente riassorbito nell'ultimo trimestre dell'anno. Alla fine del 2002 il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni e dei titoli di Stato era pari a 1,4 punti percentuali, 0,2 punti al di sopra dei valori di un anno prima (fig. D24); ha registrato una nuova flessione nel 2003, portandosi a 0,9 punti alla fine dello scorso aprile.

Fig. D24

DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA OBBLIGAZIONI IN EURO DI EMITTENTI CON DIVERSO MERITO DI CREDITO (1)

(dati settimanali; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a Baa3 o BBB–. – (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato francesi e tedeschi. – (3) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. – (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni del settore non finanziario e i titoli di Stato francesi e tedeschi.

L'aumento del premio per il rischio nei trimestri centrali dello scorso anno ha riflesso in primo luogo l'incremento del tasso di insolvenza delle imprese non finanziarie con basso merito di credito, portatosi nel 2002 su livelli prossimi a quelli prevalenti durante la recessione dei primi anni novanta. Le insolvenze hanno toccato un massimo nei primi mesi dell'anno, per poi tornare a flettere. Negli ultimi anni è aumentato il numero di emittenti classificati nelle categorie ad alto rischio di credito (ovvero con rating inferiore a BBB– o Baa3), per i quali le condizioni di finanziamento sono assai più onerose.

Negli ultimi cinque anni si è fortemente sviluppato il mercato dei prodotti derivati su crediti. Secondo stime della British Bankers' Association, alla fine del 2002 questi strumenti avevano raggiunto un valore nozionale prossimo ai 2.000 miliardi di dollari, inferiore a quello dei prodotti derivati over-the-counter su tassi d'interesse e tassi di cambio (60.000 e 16.000 miliardi, rispettivamente), ma in crescita a ritmi assai elevati. La maggior parte delle contrattazioni si concentra sulle piazze di New York e, in misura minore, Londra e Tokyo. Gli scambi sono effettuati con l'intermediazione di un numero ristretto di banche internazionali, mentre gli emittenti per i quali viene fornita copertura sarebbero attualmente quasi 2.000.

La forma più comune di derivato su crediti è costituita dal credit default swap*, uno strumento, simile a un'opzione, che dà all'acquirente della copertura il diritto a ricevere dal venditore il valore nominale di un titolo emesso da una determinata società, qualora quest'ultima incontri problemi di solvibilità. Secondo una recente indagine effettuata dalle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci (G10) insieme con la BRI, i venditori di assicurazione sul credito sono principalmente fondi pensione, fondi d'investimento e compagnie di assicurazione; le banche, nel loro complesso, sono acquirenti nette. Recenti indagini empiriche mostrano che i prezzi dei* credit default swap *sono in grado di anticipare i cambiamenti di rating delle imprese con una precisione maggiore di quanto non sia possibile fare sulla base di altre informazioni, di natura macroeconomica o contabile.*

Con riferimento a credit default swap *con scadenza quinquennale, nel corso del 2002 i premi annuali pagati su derivati relativi ai titoli emessi da banche e assicurazioni sono passati da 0,25 punti percentuali del valore nozionale assicurato, a inizio anno, a circa 0,70 punti in ottobre. Nello stesso periodo i premi richiesti sui derivati relativi ai titoli di società del settore industriale sono passati da 1,0 a 2,0 punti; per le società appartenenti al settore delle telecomunicazioni, a quello dei mass media e a quello della tecnologia i premi sono passati da 1,3, 1,1 e 1,2, rispettivamente, a 12,5, 3,5 e 2,8 punti. Alla fine dell'anno erano ridiscesi a 3,4, 1,6 e 2,2 punti.*

Il mercato azionario

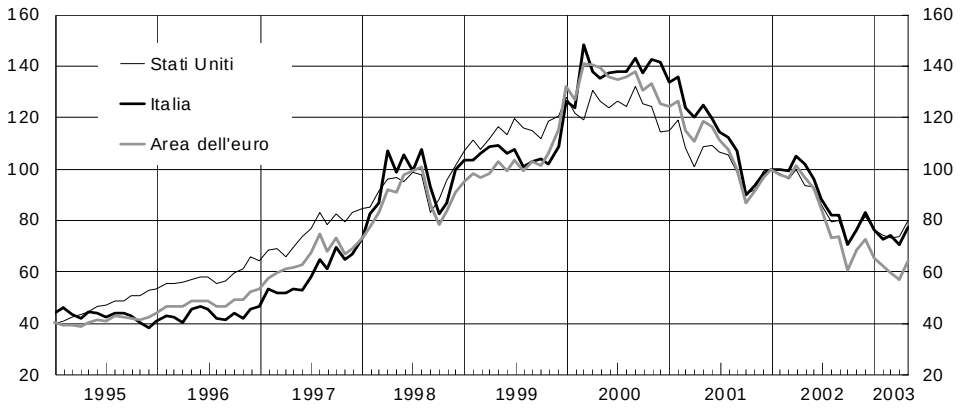
L'andamento delle quotazioni azionarie e delle contrattazioni. – Nel corso del 2002 le quotazioni azionarie dell'area dell'euro hanno registrato cali considerevoli; l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo ai titoli delle maggiori società dell'area in termini di capitalizzazione di borsa, è calato del 35 per cento, dopo essere sceso del 20 nel corso del 2001 (fig. D25). Il ridimensionamento delle quotazioni è stato molto pronunciato in Germania e in Francia (–43 e –34 per cento, rispettivamente). In Italia e in Spagna è stato più contenuto, simile a quello registrato nel Regno Unito e negli Stati Uniti (–25 per cento circa). Rispetto ai valori massimi raggiunti nel 2000, alla fine dell'aprile del 2003 gli indici di borsa erano scesi del 61 per cento in Germania, del 57 nell'area dell'euro, del 49 in Italia e del 40 negli Stati Uniti. Nei listini tecnologici le perdite sono state assai elevate, come nei due anni precedenti (–63 per cento al Neuer Markt, –53 al Nouveau Marché e –50 al Nuo-

vo Mercato). Anche per le imprese appartenenti ai settori tradizionali i corsi azionari hanno subito un forte calo, concentrato nel terzo trimestre dell'anno.

Fig. D25

ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI (1)

(dati di fine mese; indici: 31 dicembre 2001=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.

La tendenza negativa dei corsi azionari nell'area dell'euro discende in primo luogo dalla precedente condizione di sopravvalutazione. Nel 2002 essa ha riflesso anche il progressivo peggioramento delle prospettive di ripresa ciclica nei principali paesi industriali e le connesse revisioni al ribasso della redditività attesa delle imprese. I corsi azionari hanno inoltre risentito, in più paesi, dell'emergere di irregolarità contabili da parte di grandi imprese, che hanno generato dubbi circa l'affidabilità delle informazioni disponibili sulle società quotate. Hanno inoltre pesato le crescenti tensioni in Medio Oriente e, in misura minore, quelle ancora perduranti in Asia Centrale. Dopo una temporanea risalita dei corsi in ottobre e in novembre, una nuova fase di deprezzamento si è avviata in dicembre, quando la prospettiva di un imminente conflitto armato in Iraq ha accentuato l'incertezza sulla durata e sulle ripercussioni della crisi internazionale.

Il deprezzamento dei titoli azionari degli ultimi anni ha raggiunto dimensioni considerevoli anche in una prospettiva storica. Per la borsa statunitense, il calo in termini reali dell'indice generale nel triennio 2000-02 (–44 per cento) è stato di entità simile a quello del triennio 1972-74, in concomitanza con il primo shock petrolifero (–47 per cento), e inferiore solo a quello del triennio 1929-31, durante la Grande Depressione (–61 per cento). Per la borsa italiana, invece, escludendo i due periodi bellici, il calo in termini reali dell'indice generale nel triennio 2000-02 (–46 per cento) è stato di entità comparabile a quello registrato nel triennio 1929-31 (–47 per cento) e inferiore a quelli registrati nei trienni 1962-64 (–54 per cento) e 1974-76 (–57 per cento).

L'andamento negativo dei corsi azionari nell'area dell'euro è proseguito nei primi mesi del 2003, interrompendosi solo alla metà di marzo, in con-

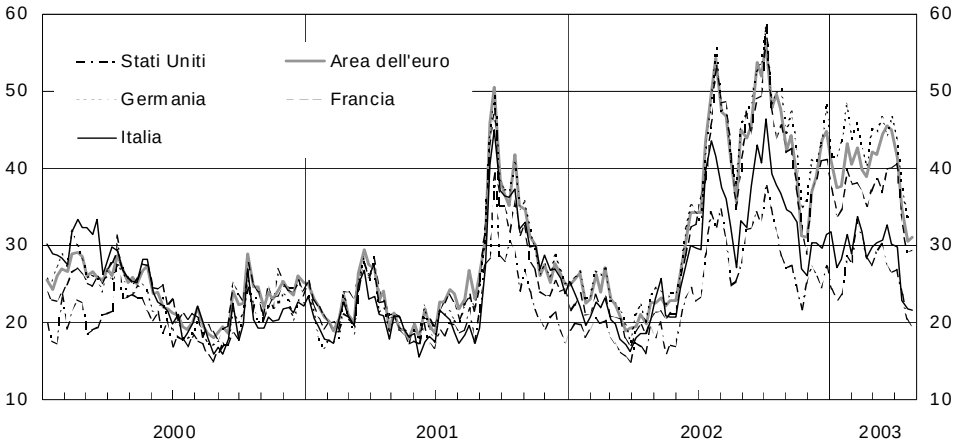
comitanza con l'avvio delle operazioni militari in Iraq. Nelle settimane successive, la rapida soluzione del conflitto è stata accompagnata da una modesta risalita delle quotazioni. Rispetto ai valori di inizio anno, alla fine dello scorso aprile gli indici di borsa erano saliti in Spagna, in Germania e in Italia (del 6,5, 2,2 e 1,9 per cento, rispettivamente); risultavano più bassi per il complesso dell'area dell'euro e in Francia (–1,6 e –3,6 per cento, rispettivamente).

La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari ha raggiunto, tra il giugno e il settembre del 2002, valori assai elevati, superiori a quelli registrati dopo gli attentati del settembre del 2001 (fig. D26). Alla fine dello scorso aprile, in alcune borse dell'area dell'euro continuava a riscontrarsi un'alta volatilità dei corsi.

Fig. D26

VARIABILITÀ ATTESA DEI CORSI AZIONARI NELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI (1)

(dati di fine settimana; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.
(1) Volatilità implicita nelle opzioni sugli indici delle principali borse internazionali.

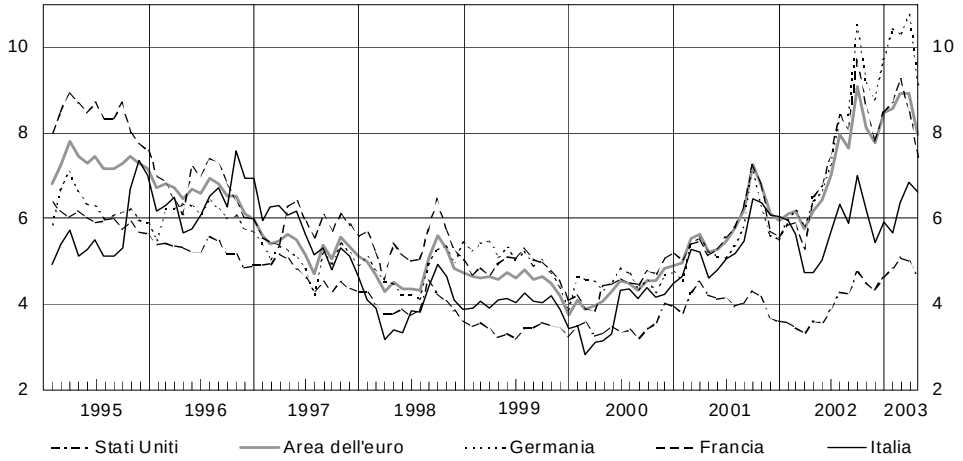
L'esperienza degli anni passati ha posto in luce come le previsioni formulate dagli analisti finanziari sul livello degli utili societari risultino in genere eccessivamente ottimistiche. Gli errori di previsione possono riguardare la variabilità degli utili attesi, oltreché il loro livello, ripercuotendosi sulla volatilità dei corsi. Analisi empiriche condotte su un campione di titoli italiani quotati indicano che questo fenomeno può risultare non trascurabile.

Nell'area dell'euro l'ampia discesa delle quotazioni azionarie ha ricondotto il rapporto tra gli utili correnti e la capitalizzazione di borsa al di sopra del valore medio registrato nella prima metà degli anni novanta, anteriormente alla fase di forte ascesa dei corsi. Alla fine dell'aprile del 2003 tale rapporto era pari al 6,6 per cento in Italia, al 7,4 in Francia e al 9,1 in Germania, a fronte di valori compresi tra il 3,5 e il 4 per cento alla fine del 1999 (fig. D27).

Fig. D27

RAPPORTO TRA UTILI CORRENTI E CAPITALIZZAZIONE DI BORSA IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI

(dati di fine mese; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial.

I settori industriali dell'area dell'euro che nel 2002 hanno registrato i cali delle quotazioni azionarie più forti sono quelli dell'informatica, dell'elettronica, dei mass media, della farmaceutica e delle telecomunicazioni. Flessioni più contenute si sono riscontrate nel settore automobilistico e, soprattutto, nei comparti dell'elettricità e dei prodotti petroliferi. Rispetto agli Stati Uniti, assai più pronunciato è risultato, nell'area dell'euro, il deprezzamento delle azioni delle banche e delle assicurazioni (–24 e –46 per cento, rispettivamente, contro –8 e –16 per cento negli Stati Uniti).

Le difficoltà registrate nel biennio 2001-02 dalle banche e dalle assicurazioni dell'area dell'euro sono riflesse nell'andamento delle previsioni degli analisti finanziari sugli utili di breve periodo. Tra il 1996 e la prima metà del 2001 tali aspettative avevano manifestato una netta crescita. Nella seconda metà del 2001 l'andamento si è repentinamente invertito: le previsioni relative agli esercizi fiscali dal 2001 al 2003 hanno subito un progressivo deterioramento, con riduzioni che, per il 2001 e il 2002, hanno sfiorato il 50 per cento.

Il miglior andamento della borsa italiana rispetto agli altri principali mercati azionari dell'area nel 2002 riflette il considerevole apprezzamento dei titoli del comparto energetico, risultati invece in calo presso gli altri listini, e la minore flessione delle quotazioni nei settori delle telecomunicazioni e delle assicurazioni. Rispetto ai risultati medi dell'area, la discesa delle quotazioni in Italia è stata invece più accentuata nel comparto automobilistico e in quello dell'elettricità.

I corsi azionari delle compagnie di assicurazione in Italia hanno registrato cali inferiori a quelli osservati negli altri principali paesi dell'area dell'euro (–30 per cento, contro –40 e –57 per le compagnie, rispettivamente, francesi e tedesche). Ciò è in parte riconducibile alla più limitata esposizione azionaria del portafoglio titoli delle compagnie italiane (cfr. il capitolo: Gli investitori istituzionali*).*

Rispetto agli altri principali mercati azionari, presso la borsa italiana i corsi dei titoli a bassa capitalizzazione hanno registrato un calo inferiore a quello complessivo del mercato (–18 per cento, contro –24). Ancora più contenuta (–6 per cento) è stata la flessione delle quotazioni nel circuito Star della borsa italiana, riservato alle società di piccola e media capitalizzazione che soddisfano requisiti di elevata liquidità e trasparenza.

Il volume medio giornaliero degli scambi azionari realizzati presso la borsa italiana si è leggermente ridotto, da 2,5 miliardi nel 2001 a 2,3. La quota degli scambi relativi ai titoli del Mib30 è salita dall'82 all'89 per cento.

L'offerta e la domanda di azioni. – Il perdurante calo dei corsi azionari ha ulteriormente indebolito l'attività sul mercato primario. Nel 2002 si sono verificati solo 5 nuovi ingressi al listino principale italiano e nessuno al Nuovo Mercato (rispettivamente, 13 e 4 nel 2001). Il capitale raccolto dalle società neo-quotate e da quelle già quotate si è ridotto, da 6,2 miliardi nel 2001 a 3,9 (da 0,2 a 0,1 miliardi al Nuovo Mercato; tav. D31).

Nel biennio 2001-02 il valore medio annuo delle emissioni azionarie effettuate nei maggiori paesi industriali (i paesi del G10) si è dimezzato rispetto al periodo 1995-2000, scendendo a circa 200 miliardi di dollari, pari allo 0,9 per cento della capitalizzazione di borsa (contro 1,8 nel precedente quinquennio). Il calo è stato particolarmente accentuato sul mercato statunitense; le emissioni azionarie su questo mercato sono scese al 42 per cento del complesso di quelle effettuate nei principali paesi industriali, contro il 59 del periodo 1995-2000. Sempre con riferimento al complesso dei maggiori paesi industriali, nel biennio 2001-02 si sono quotate in borsa circa 500 imprese all'anno, contro 1.200 nel periodo 1995-2000. La contrazione più marcata si è registrata nei settori dei mass media e delle telecomunicazioni (cfr. il riquadro: La raccolta in borsa di capitale di rischio nel biennio 2001-02*, in* Bollettino Economico*, n. 40, 2003).*

Alla fine dello scorso marzo, presso la borsa italiana erano quotate 265 società italiane, contro 276 alla fine del 2001. La capitalizzazione complessiva era scesa da 587 miliardi alla fine del 2001 a 410; in rapporto al PIL, essa era pari al 33 per cento (48 alla fine del 2001); nel 2000 aveva raggiunto un valore massimo del 70 per cento. Sempre alla fine dello scorso marzo, la capitalizzazione di borsa in rapporto al PIL era pari al 31 per cento in Germania, al 61 in Francia, al 106 negli Stati Uniti e al 108 nel Regno Unito.

Nel 2002, presso la borsa italiana, sono state lanciate 22 OPA (20 nel 2001). Il netto rialzo dei rapporti tra utili e prezzi può avere indotto alcuni operatori ad aumentare le loro partecipazioni in società alle quali il mercato attribuiva una valutazione assai contenuta.

I numerosi casi di cattiva gestione di società quotate nei paesi industriali, evidenziati dai fallimenti di importanti aziende, come la società statunitense Enron, e la crisi di fiducia da parte degli investitori che ne è derivata, hanno avviato un processo di revisione delle regole di governo d'impresa e dei controlli volti a contrastare tali fenomeni.

Tav. D31

PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA ITALIANA (1)
(milioni di euro, salvo diversa indicazione)

Voci	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Società italiane quotate (numero a fine anno)	209	219	247	276	276	275
di cui: *al Nuovo Mercato*	–	–	*6*	*39*	*44*	*44*
Capitalizzazione (2)	309.896	481.065	721.128	812.443	587.467	453.513
di cui: *al Nuovo Mercato*	–	–	*6.981*	*22.166*	*12.489*	*6.438*
in percentuale del PIL	*30,2*	*44,8*	*65,1*	*69,7*	*48,3*	*36,0*
composizione percentuale:						
industriali	*31*	*24*	*20*	*21*	*23*	*25*
assicurativi	*15*	*16*	*11*	*14*	*13*	*11*
bancari	*19*	*27*	*23*	*25*	*23*	*22*
finanziari	*4*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*
servizi	*31*	*30*	*43*	*37*	*39*	*39*
Totale	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Emissioni lorde di azioni (3)	4.097	7.070	22.543	9.148	6.171	3.891
di cui: *al Nuovo Mercato*	–	–	*212*	*4.402*	*222*	*115*
Capitalizzazione società di nuova quotazione (4)	6.575	21.772	186.403	30.151	10.579	2.971
di cui: *società estere*	*0*	*8.918*	*120.159*	*0*	*0*	*0*
di cui: *al Nuovo Mercato*	–	–	*1.345*	*22.108*	*458*	*0*
Dividendi distribuiti	6.255	7.024	9.944	16.013	30.549	18.679
Rapporto utili/capitalizzazione (5)	4,6	3,9	3,4	4,5	6,0	5,9
Rapporto dividendi/capitalizzazione (5)	1,7	1,6	1,5	2,1	2,8	3,8
Controvalore degli scambi (6):						
mercato di borsa	*175.238*	*424.339*	*503.164*	*844.035*	*619.605*	*572.654*
futures sull'indice Mib30	*477.725*	*977.751*	*905.841*	*984.392*	*829.416*	*673.860*
opzioni sull'indice Mib30	*125.099*	*267.247*	*264.181*	*323.166*	*246.555*	*176.636*
Variazione dei corsi (7)	58,2	41,0	22,3	5,4	–25,1	–23,7
Turnover (8)	69	107	84	110	89	110

(1) I dati non includono il Mercato ristretto. – (2) Società italiane. Valore di fine periodo. – (3) Società italiane. Il valore delle emissioni è dato dal prodotto tra il numero di azioni emesse e il loro 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) Società italiane. – (7) Variazione percentuale dell'indice Mib storico nel corso dell'anno. – (8) Società italiane. Rapporto percentuale tra controvalore degli scambi e capitalizzazione media dell'anno.

Negli Stati Uniti sono state introdotte regole severe in materia di bilanci societari, attività dei revisori e trasparenza delle informazioni fornite al mercato (cfr. la sezione: L'economia e la finanza internazionale, *in* Bollettino Economico, *n. 39, 2002).*

*Dall'inizio del 2003 sono in vigore, presso la Borsa italiana, nuove regole volte a disciplinare l'*insider dealing. *Esse impongono alle società di comunicare trimestralmente le*

compravendite di azioni proprie effettuate da un insieme predefinito di soggetti (fra cui gli amministratori e i loro familiari) che superino il valore di 50.000 euro; le società devono inoltre comunicare tempestivamente le transazioni che superino il controvalore di 250.000 euro. Quasi tutte le società che compongono il Mib30 hanno deciso di adottare soglie inferiori a quelle stabilite dalla Borsa e di includere, fra le transazioni con obbligo di divulgazione al mercato, anche l'esercizio delle stock options *concesse ai propri dirigenti.*

Lo scorso aprile la Consob ha approvato alcune modifiche al regolamento dei mercati della Borsa italiana. Sono state varate nuove regole per le aziende che intendono quotarsi al Nuovo Mercato: il livello minimo delle azioni collocate presso il pubblico viene innalzato dal 20 al 30 per cento dei titoli della società e quello del patrimonio netto da 1,5 a 3 milioni di euro. Inoltre, le imprese costituite da meno di tre anni, fatte salve alcune eccezioni, devono avere da almeno un anno, fra i loro soci, investitori istituzionali con una partecipazione minima del 10 per cento; tali soci sono soggetti al vincolo di lock-up *(non possono cioè cedere le azioni prima dello scadere di un determinato periodo). Sempre al Nuovo Mercato, le società che intendono quotarsi e quelle già quotate devono possedere determinati requisiti di governo societario, concernenti la composizione del consiglio di amministrazione, del comitato di controllo interno e del comitato di remunerazione. Per il listino principale, il livello minimo di capitalizzazione richiesto alle società che intendono quotarsi è innalzato da 5 a 20 milioni di euro. Le società appartenenti al segmento Star devono attenersi alle nuove disposizioni del Codice di autodisciplina delle società quotate presso la Borsa italiana, riguardanti, in particolare, il funzionamento del comitato di controllo interno.*

In seguito al lancio di un'OPA, la Borsa italiana si è aggiudicata il 94 per cento del capitale di Montetitoli (la società italiana che cura il servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari), quota che si è aggiunta al 4,1 per cento di cui essa già disponeva. Nel luglio del 2002 il depositario centrale internazionale belga Euroclear ha acquisito Crest, una società di gestione accentrata di titoli con sede nel Regno Unito.

Il mercato dei derivati. – Nel 2002 il numero medio di contratti scambiati giornalmente sul Mercato italiano dei derivati (Idem) è aumentato dell'1,0 per cento rispetto all'anno precedente. L'incremento degli scambi del future sull'indice Mib30 e del MiniFib è stato compensato da una diminuzione delle contrattazioni delle opzioni sull'indice Mib30 e delle opzioni su azioni.

Nel novembre del 2002 alcune borse statunitensi ed europee hanno avviato le contrattazioni di futures su singoli titoli azionari. Presso lo stesso gruppo di borse sono iniziate le negoziazioni di futures su alcuni fondi d'investimento. Nello stesso mese presso la Borsa italiana sono stati avviati gli scambi dei primi contratti futures su singole azioni; alla fine dell'aprile 2003 erano quotati 10 contratti, relativi ai titoli ordinari di società a larga capitalizzazione.

Nell'ottobre del 2002 due primarie banche internazionali hanno iniziato a quotare sul mercato over-the-counter opzioni sul valore futuro di alcune delle principali variabili macroeconomiche statunitensi, fra cui il numero di occupati, le aspettative dei dirigenti d'impresa sulle tendenze della produzione e i prezzi alla produzione.

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 1° 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 2002.

Nel corso del 2002, l'andamento cedente dell'attività economica, la debolezza dei mercati azionari, le crisi finanziarie in alcuni paesi e di importanti imprese hanno indotto le autorità di Vigilanza, nelle sedi della cooperazione internazionale, a intensificare l'esame dei profili di fragilità e a verificare la tenuta dei sistemi finanziari. Il Comitato di Basilea ha proseguito i lavori per la revisione dell'Accordo sul capitale. In Europa, per accelerare i processi normativi, sono stati rivisti organi e procedure.

Il Forum per la stabilità finanziaria ha concentrato i lavori sulle iniziative per contrastare gli elementi di vulnerabilità nel funzionamento dei mercati; le autorità competenti sono state incoraggiate a proseguire l'attività volta a rafforzare le regole di governo societario, la disciplina contabile e l'informativa al mercato. Il Forum ha inoltre auspicato azioni per migliorare la trasparenza e il controllo delle tecniche di trasferimento del rischio di credito.

Lo scorso aprile il Comitato di Basilea ha pubblicato il terzo documento di consultazione per il nuovo Accordo sul capitale delle banche; la nuova versione dovrebbe entrare in vigore nel 2006. Rispetto ai documenti precedentemente elaborati, le principali modifiche riguardano la riduzione dei requisiti patrimoniali previsti per i crediti alle piccole e medie imprese, l'introduzione di misure per ridurre i potenziali effetti prociclici delle nuove regole, la semplificazione dello schema complessivo della disciplina. I risultati della rilevazione quantitativa sugli effetti della proposta di nuovo Accordo, resi noti dal Comitato, sono sostanzialmente coerenti con l'obiettivo di ottenere in media livelli minimi di capitale simili a quelli attuali e di fornire incentivi alle banche per la progressiva adozione dei metodi più precisi di misurazione del rischio.

Nell'ambito dell'Unione europea, il Consiglio Ecofin ha approvato nel dicembre 2002 la proposta di riforma in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria, che estende ai settori bancario e assicurativo le strutture comunitarie e i processi legislativi proposti dal Rapporto Lamfalussy nel 2001, già applicati nel settore mobiliare; essa mira a rendere più rapida l'approvazione della disciplina comunitaria e ad assicurarne l'uniforme trasposizione negli ordinamenti nazionali. È inoltre proseguita la realizzazione del Piano d'Azione della Commissione, avviato nel 1999 al fine di conseguire in maniera organica il mercato unico dei servizi finanziari; sono state finora approvate 33 misure delle 42 originariamente proposte.

Parallelamente al Comitato di Basilea, la Commissione europea è impegnata nella preparazione di una regolamentazione dei requisiti di capitale per le banche e per le imprese di investimento. La pubblicazione di una proposta di direttiva, che terrà conto delle specificità degli intermediari europei, è prevista per gli inizi del 2004.

Nel campo della legislazione nazionale, nello scorso gennaio è stata varata la riforma del diritto societario, volta a semplificare la normativa vigente, potenziare l'autonomia statutaria, valorizzare il carattere imprenditoriale delle società, ampliare i canali di finanziamento. Data la sua portata generale, riguarderà anche le banche e gli altri intermediari vigilati. Le banche cooperative sono escluse dall'ambito di applicazione della riforma; le BCC che rispettano le norme delle leggi speciali sono dichiarate "cooperative a mutualità prevalente".

Nel marzo del 2003 è stata approvata dal CICR la proposta della Banca d'Italia di una revisione complessiva delle norme in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, volta a perseguire con maggiore efficacia gli obiettivi di tutela degli utenti dei servizi bancari e finanziari. La nuova disciplina si estende ai diversi momenti del rapporto tra risparmiatore e intermediario, quali la pubblicità preventiva delle condizioni, la conclusione dei contratti, l'informativa periodica e finale.

Nel comparto della gestione del risparmio sono state emanate disposizioni finalizzate ad accrescere la flessibilità operativa dei fondi comuni e a rafforzare i presidi organizzativi degli intermediari a fronte dei rischi assunti nell'offerta alla clientela di prodotti con garanzia di rendimento minimo e/o di restituzione del capitale.

Il processo di riorganizzazione del sistema finanziario è stato particolarmente intenso nel settore bancario. Alcuni grandi gruppi sono stati interessati da aggregazioni, spesso accompagnate da progetti di razionalizzazione societaria; sono state realizzate iniziative di integrazione tra le maggiori banche popolari. È continuata l'espansione verso i paesi dell'Europa centro-orientale caratterizzati da elevate prospettive di crescita, mentre è stata razionalizzata la presenza sulle maggiori piazze finanziarie.

Nel segmento del risparmio gestito si è registrato un aumento del numero delle SGR, per l'ingresso di operatori orientati prevalentemente alla gestione di fondi chiusi e speculativi; all'interno dei gruppi è continuato l'accentramento delle funzioni di *asset management*; l'offerta di fondi comuni è stata ampliata e diversificata per tipologia di clientela.

Nel 2002 il sistema bancario ha affrontato gli effetti dell'avversa fase congiunturale e dell'andamento negativo dei mercati finanziari in condizioni di maggiore solidità rispetto al passato, forte dei guadagni di efficienza e redditività conseguiti negli ultimi anni.

La dinamica degli impieghi bancari è rimasta superiore a quella del prodotto interno, pur rallentando rispetto a quella dell'ultimo triennio. La qualità del credito ha mostrato un deterioramento di entità contenuta, in relazione alla migliorata situazione finanziaria delle imprese e all'affinamento dei criteri di selezione dei fidi seguiti dalle banche.

Le esposizioni nei confronti del comparto delle telecomunicazioni si sono ridotte; la crescita dei crediti verso i settori che risentono maggiormente delle tensioni internazionali ha mostrato una forte decelerazione. L'ammontare dei grandi fidi è diminuito del 6 per cento; l'esposizione delle banche italiane verso i paesi a rischio risulta tra le più basse nel confronto internazionale.

Il rendimento del capitale bancario si è ridotto dal 9,1 al 6,4 per cento, restando tuttavia più elevato di quello registrato in media nello scorso decennio; il grado di adeguatezza patrimoniale del sistema è aumentato dal 10,4 all'11,2 per cento. Per i principali gruppi l'utile si è ridotto dal 12,5 al 6 per cento del capitale e delle riserve; il coefficiente di solvibilità è cresciuto di oltre un punto, al 10,6 per cento, anche per effetto dell'azione esercitata dalla Vigilanza.

La debolezza dei mercati finanziari si è riflessa sulla redditività delle società di gestione del risparmio (SGR) e di intermediazione mobiliare (SIM); le SGR hanno registrato una contrazione dell'utile netto pari al 35 per cento; le SIM hanno segnato una perdita complessiva di 42 milioni di euro, contro un risultato positivo di 110 milioni nel 2001.

Il risultato economico delle società finanziarie in rapporto ai mezzi propri è aumentato, principalmente per la riduzione del costo della provvista e per la crescita dei ricavi derivanti dall'offerta di servizi complementari ai finanziamenti.

La stabilità del sistema bancario è confermata dalle analisi cartolari, che mostrano variazioni relativamente modeste della situazione tecnica degli intermediari. Gli accertamenti ispettivi condotti dalla Vigilanza indicano che le situazioni di fragilità hanno interessato esclusivamente banche di ridotte

dimensioni; nel periodo 1999-2002 le valutazioni sfavorevoli hanno riguardato intermediari rappresentativi del 5 per cento dell'attivo del sistema, rispetto all'8 per cento del quadriennio precedente.

Nell'anno, gli interventi della Vigilanza sono stati diretti principalmente al rafforzamento patrimoniale dei maggiori gruppi bancari, al controllo della concentrazione dei rischi creditizi per settori economici e per singoli prenditori, alla verifica dell'articolazione e della funzionalità dei sistemi di governo e di controllo dei rischi.

Nel campo dei rischi di credito è stata resa sistematica la rilevazione delle esposizioni verso il comparto delle telecomunicazioni; è stato chiesto ai maggiori gruppi di segnalare periodicamente i finanziamenti concessi alle prime quindici controparti; sono stati verificati gli impatti economici e prudenziali dell'utilizzo dei derivati creditizi e delle operazioni di cartolarizzazione. Sul versante dei rischi finanziari, è continuata l'attività connessa con l'esame e il riconoscimento della validità dei modelli interni utilizzati dai maggiori intermediari.

La contrazione della redditività delle SGR e delle SIM si è riflessa nel peggioramento dei giudizi loro assegnati; nel 2002 su 54 intermediari caratterizzati da una situazione di anomalia 45 erano SIM, alle quali faceva capo l'11 per cento dei ricavi lordi del comparto.

L'azione di Vigilanza su SIM e SGR si è concentrata sulla loro capacità di garantire la regolarità operativa e di mantenere condizioni di equilibrio anche nelle fasi di turbolenza dei mercati; sulla necessità, per alcuni intermediari interessati negli ultimi anni dai processi di ristrutturazione dei gruppi di appartenenza, di adeguare gli assetti organizzativi all'espansione dei volumi di attività gestiti. Ad alcune SIM sono state altresì richieste l'adozione di programmi di rafforzamento patrimoniale e il superamento delle carenze organizzative riscontrate.

Le società finanziarie sono state richiamate a migliorare il sistema dei controlli interni e la gestione dei rischi connessi con la qualità e il grado di concentrazione del portafoglio prestiti.

IL QUADRO NORMATIVO

La cooperazione internazionale e le norme comunitarie

La cooperazione internazionale. – In una situazione caratterizzata da crescita economica debole, incertezza sugli andamenti dei mercati finanziari e, più in generale, da gravi crisi internazionali, nelle diverse sedi della cooperazione internazionale particolare attenzione è stata prestata agli effetti di questi fattori sulla stabilità dei sistemi finanziari. Le analisi sull'evoluzione dei mercati sono state accompagnate da approfondimenti in tema di regolamentazione e cooperazione tendenti a migliorare la solidità dei sistemi.

Il Forum per la stabilità finanziaria ha attentamente vagliato i principali profili di fragilità del sistema economico internazionale. Ha proseguito nell'opera di promozione di standard e di pratiche per rafforzare l'efficienza e la stabilità dei sistemi finanziari. È stata ribadita l'importanza del recepimento di tali standard da parte dei centri finanziari offshore, con la partecipazione a esercizi di valutazione condotti in collaborazione con le istituzioni finanziarie internazionali.

Il Forum ha espresso apprezzamento per il rapporto sul trasferimento del rischio di credito pubblicato nel gennaio 2003 dal Committee on the Global Financial System (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati finanziari internazionali*), mettendo in evidenza l'esigenza di intraprendere azioni per migliorare la trasparenza e rafforzare il controllo del fenomeno.

Il rapporto rileva che le tecniche innovative per il trasferimento del rischio di credito, come le cartolarizzazioni e i derivati creditizi, tendono a migliorare la gestione dei rischi e l'efficienza dei mercati. Allo stesso tempo esse accrescono la complessità delle procedure interne di valutazione, possono rendere meno trasparenti i bilanci e aumentare la concentrazione dei rischi in capo a pochi grandi operatori.

Il Forum ha anche discusso delle iniziative da intraprendere per contrastare i fattori di vulnerabilità nel funzionamento dei mercati finanziari. Tra questi, particolare attenzione è stata riservata alle gravi irregolarità nella redazione dei bilanci di importanti società di alcuni paesi industrializzati. A

tale proposito, le competenti autorità sono state incoraggiate a proseguire nelle azioni per rafforzare le regole di governo societario, la normativa contabile e l'indipendenza delle società di revisione e per favorire una maggiore trasparenza nei conti societari. Sono stati inoltre discussi i possibili conflitti d'interesse inerenti all'attività delle società di rating.

Il Comitato di Basilea, oltre a procedere nella definizione del nuovo Accordo sul capitale (cfr. il paragrafo: *La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale*), ha emanato principi per migliorare la trasparenza degli assetti proprietari delle banche e ha pubblicato linee guida per la supervisione dell'attività finanziaria cross-border svolta attraverso la rete internet. Il Comitato ha inoltre approvato un rapporto sulle procedure d'identificazione della clientela, anche al fine di contrastare il riciclaggio del denaro e il finanziamento di attività terroristiche; ha condotto indagini sulle pratiche di auditing nei paesi del Gruppo dei Dieci (G10).

Il Comitato per la vigilanza bancaria presso la BCE ha approfondito gli aspetti dell'evoluzione strutturale del settore bancario europeo e ha condotto lavori di analisi macro-prudenziale, valutando le interazioni tra l'andamento dei mercati e del ciclo economico e la situazione finanziaria degli intermediari.

Nel novembre 2002 è stato pubblicato il rapporto sugli sviluppi strutturali del sistema bancario europeo. Nel febbraio scorso è stato diffuso un rapporto sulla stabilità del settore bancario comunitario, riferito al biennio 2001-02.

Il Comitato ha inoltre svolto un'attività di rafforzamento della cooperazione tra le autorità di Vigilanza e le banche centrali nella UE. Nel marzo 2003 è entrato in vigore un memorandum di intesa tra le banche centrali e le autorità di Vigilanza dei paesi della UE in materia di crisi di banche individuali o gruppi bancari con potenziali implicazioni di carattere sistemico in più Stati dell'Unione. Nello stesso mese è stato siglato un memorandum di intesa tra le sette banche centrali che gestiscono una centrale dei rischi (quelle di Austria, Belgio, Francia, Germania, Italia, Portogallo e Spagna), volto ad agevolare lo scambio di informazioni sulle posizioni debitorie della clientela verso enti creditizi esteri.

Sotto l'egida dell'Organizzazione mondiale del commercio, il ciclo negoziale 2000 del General Agreement on Trade in Services (GATS), che ha l'obiettivo di provvedere a ulteriori liberalizzazioni anche del commercio internazionale di servizi finanziari, è entrato nella fase di definizione delle proposte di apertura dei mercati nazionali da parte dei singoli paesi aderenti. I negoziati dovrebbero concludersi entro la fine del 2004.

Le misure per contrastare il finanziamento del terrorismo internazionale e la lotta al riciclaggio del denaro di provenienza illecita. – Nel 2002 sono

proseguite, nelle diverse sedi internazionali, le iniziative per prevenire e reprimere il finanziamento del terrorismo.

Il Consiglio di sicurezza dell'ONU e l'Unione europea hanno aggiornato gli elenchi dei soggetti destinatari dei provvedimenti di congelamento dei beni. Autorità amministrative e investigative hanno diffuso nuove liste di soggetti ritenuti associati a vicende di terrorismo, allo scopo di agevolare l'adempimento degli obblighi di segnalazione delle operazioni sospette.

In Italia, è stata prorogata di un anno l'attività del Comitato di sicurezza finanziaria, che costituisce il punto di raccordo delle amministrazioni operanti nel campo della prevenzione del finanziamento al terrorismo, anche per la cooperazione con le autorità estere. In tale ambito, il Comitato ha contribuito alla predisposizione di una lista di nominativi i cui beni sono soggetti a congelamento, diffusa congiuntamente dall'Italia e dagli USA.

Il Gruppo di azione finanziaria internazionale per il contrasto del riciclaggio del denaro di provenienza illecita (GAFI) ha proseguito l'attività di valutazione e aggiornamento della lista dei "paesi e territori non cooperativi", cancellandone alcuni in considerazione dei significativi progressi compiuti.

D'intesa con il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale, il GAFI ha predisposto una metodologia di valutazione della normativa antiriciclaggio, che verrà usata dalle stesse istituzioni finanziarie internazionali nell'attività di predisposizione dei rapporti sul rispetto degli standard e dei codici internazionali (ROSC) e nei programmi di valutazione del settore finanziario (FSAP).

È in via di completamento la revisione delle "40 Raccomandazioni", che rappresentano lo standard internazionale in materia di disciplina antiriciclaggio. Prosegue l'attività volta a dare attuazione alle "8 Raccomandazioni speciali" contro il finanziamento del terrorismo.

Le norme comunitarie. – Prosegue la realizzazione del Piano d'azione per i servizi finanziari, avviato dalla Commissione nel 1999 per conseguire in maniera organica il mercato unico dei servizi finanziari. Dal suo varo, sono state approvate 33 delle 42 misure originariamente programmate. Al Consiglio europeo di Lisbona del 2000 è stato stabilito che il Piano debba essere completato entro la fine del 2005.

È stata approvata la direttiva CE 16 dicembre 2002, n. 87, in materia di vigilanza sui conglomerati finanziari, che ha l'obiettivo di rafforzare l'efficienza complessiva dei controlli sulle varie imprese finanziarie del conglomerato, già sottoposte a vigilanza settoriale. La direttiva specifica i criteri quantitativi utili per definire il perimetro del conglomerato; le regole prudenziali applicabili in materia di adeguatezza patrimoniale, di concentrazione dei rischi e di operazioni infragruppo; le modalità di coordinamento fra le autorità che vigilano sulle diverse componenti del conglomerato.

Nel 2002 sono state anche approvate le direttive CE 6 giugno 2002, n. 47, in materia di contratti di garanzia finanziaria e CE 23 settembre 2002, n. 65, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori (cfr. il capitolo della sezione E: Il quadro normativo *nella Relazione sull'anno 2001).*

È stata emanata la direttiva CE 28 gennaio 2003, n. 6, sull'abuso di informazioni privilegiate e le manipolazioni del mercato. La direttiva amplia il novero dei soggetti sottoposti agli obblighi previsti dalla direttiva CEE 13 novembre 1989, n. 592 sull'insider trading, nonché le fattispecie che configurano le ipotesi di abuso. La nuova disciplina rafforza i poteri di verifica e di sanzione da parte delle autorità di controllo e la cooperazione tra gli Stati membri.

Nel maggio del 2003 il Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento europeo hanno adottato la direttiva sugli enti pensionistici aziendali e professionali. La direttiva mira ad armonizzare le disposizioni relative agli schemi pensionistici gestiti in forma assicurativa o di fondo d'investimento, rientranti nel cosiddetto secondo pilastro, per consentire a tali enti di operare in ambito comunitario in regime di mutuo riconoscimento.

Il Consiglio ha approvato una posizione comune sulla proposta di direttiva sul prospetto informativo, che mira a definire un quadro normativo uniforme per la quotazione e il collocamento di strumenti finanziari all'interno dell'Unione europea. In particolare, la proposta attribuisce il passaporto europeo ai prospetti informativi che rispettano le condizioni minime armonizzate e che sono approvati dalle autorità competenti di uno Stato membro. Per l'attuazione della direttiva, gli Stati membri devono individuare un'autorità competente, ferma restando la facoltà di attribuire, per ambiti specifici, la competenza di approvare i prospetti anche ad altre autorità nazionali.

La nuova regolamentazione non si applica ai titoli di debito non strutturati emessi da banche per un importo complessivo annuo inferiore a 50 milioni di euro o, in alternativa, che siano assistiti da un sistema di garanzia dei depositi.

La Commissione ha definito una proposta di revisione della direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 22, concernente i servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari. Essa mira a stabilire norme uniformi in materia di mercati e di sistemi di negoziazione, nonché a ricomprendere nel campo di applicazione della direttiva nuovi servizi e un numero maggiore di strumenti finanziari.

La proposta ha per oggetto la disciplina dei mercati (cfr. il capitolo della sezione G: L'attività normativa e la vigilanza sulle società di gestione e sulle strutture di supporto*) e degli intermediari. Per quanto riguarda gli intermediari, sarebbero inclusi tra i servizi ri-*

servati alle imprese di investimento e alle banche la gestione di piattaforme di negoziazione titoli e la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Verrebbe ampliata la lista degli strumenti finanziari armonizzati, includendovi i derivati su merci e su crediti. Il grado di armonizzazione delle regole di condotta per gli intermediari verrebbe esteso e modulato in funzione della natura dell'investitore; per la prestazione dei servizi su base transfrontaliera, il potere di fare applicare le regole di condotta nei confronti della clientela spetterebbe alle autorità dei paesi ospitanti se la prestazione di servizi avviene attraverso succursale e a quelle del paese di origine nel caso di libera prestazione di servizi.

La riforma in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria in Europa

Sulla base del mandato ricevuto dal Consiglio Ecofin nel maggio 2002, il Comitato economico e finanziario ha redatto un rapporto che propone modifiche in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria nell'Unione europea; il rapporto è stato approvato dal Consiglio Ecofin del 3 dicembre 2002.

La riforma estende ai settori bancario e assicurativo le strutture e i processi legislativi proposti dal Rapporto Lamfalussy nel 2001, già applicati nel settore mobiliare. Lo schema si articola in quattro diversi livelli.

Il primo livello riguarda l'elaborazione della legislazione primaria. Come previsto dal Trattato CE, la Commissione elabora le proposte di regolamento e di direttiva, che si limitano a stabilire i principi generali della regolamentazione. L'approvazione delle proposte avviene attraverso la procedura di co-decisione che spetta al Consiglio e al Parlamento europeo.

Al secondo livello è demandata la predisposizione della normativa secondaria per l'attuazione delle disposizioni di primo livello. Al riguardo, è previsto un più ampio ricorso alla "procedura di comitologia", che trova il suo fondamento nell'articolo 202 del Trattato CE, secondo la quale la Commissione elabora la regolamentazione secondaria con l'assistenza di comitati distinti per i settori bancario, mobiliare e assicurativo, formati da rappresentanti dei Ministeri dell'economia e delle finanze. Un altro comitato svolgerà l'attività di secondo livello relativa all'attuazione delle disposizioni legislative riguardanti i conglomerati finanziari previste dalla direttiva CE 16 dicembre 2002, n. 87 (cfr. il paragrafo: *La cooperazione internazionale e le norme comunitarie*).

Il terzo livello vedrà l'intervento di comitati tecnici, ai quali spetta, da un lato, una funzione di consulenza nei confronti della Commissione per l'elaborazione delle proposte legislative e regolamentari in materia di servizi finanziari; dall'altro, una funzione di coordinamento delle autorità nazionali ai fini del recepimento nei rispettivi ordinamenti della disciplina comunitaria e per l'esercizio della vigilanza.

I comitati di terzo livello per i settori bancario e assicurativo riuniranno, sul modello del già istituito Comitato europeo delle autorità di regolamentazione dei valori mobiliari (Committee of european securities regulators - CESR), i rappresentanti delle autorità nazionali di Vigilanza. Le questioni di vigilanza relative ai conglomerati finanziari saranno trattate in riunioni congiunte dei tre comitati settoriali.

I nuovi comitati di secondo e di terzo livello rileveranno l'attività del Comitato consultivo bancario e del Comitato delle assicurazioni, che verranno soppressi. Il Gruppo di contatto fra le autorità di vigilanza del settore bancario conserverà il proprio ruolo di foro per lo scambio di informazioni, contribuendo al lavoro del comitato bancario di terzo livello. Le funzioni del Comitato OICVM saranno assegnate al Comitato europeo dei valori mobiliari (European securities committee - ESC, secondo livello) e al CESR (terzo livello).

L'attività di quarto livello è dedicata alla verifica dell'attuazione della regolamentazione comunitaria. Vengono rafforzati i poteri della Commissione, che controlla sull'osservanza della normativa da parte degli Stati membri e promuove l'azione legale nei confronti di quelli inadempienti.

È stato disposto che il Comitato economico e finanziario contribuisca ai lavori del Consiglio Ecofin in materia di analisi della stabilità finanziaria, organizzando apposite sessioni di lavoro. Nella prima riunione sul tema, che si è tenuta nel marzo 2003, la solidità del sistema finanziario europeo è stata valutata positivamente nonostante le difficoltà del quadro economico.

Il Consiglio Ecofin ha infine istituito il Comitato per i servizi finanziari, composto da rappresentanti dei Ministri dell'economia e delle finanze, con il compito di assistere il Consiglio nella definizione della strategia di lungo termine per il settore dei servizi finanziari in Europa, nell'analisi dei rischi immediati per i mercati finanziari (come il finanziamento del terrorismo) e nel controllo sull'attuazione della strategia stessa, senza tuttavia interferire con il processo legislativo.

La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale

Il terzo documento di consultazione. – Alla fine dello scorso aprile il Comitato di Basilea ha reso noto il terzo documento di consultazione per il nuovo Accordo sul capitale delle banche; la versione definitiva, che terrà conto dei commenti di operatori, associazioni di categoria, autorità, dovrebbe essere approvata entro l'anno ed entrare in vigore nel 2006.

Parallelamente ai lavori svolti a Basilea, l'Unione europea sta procedendo alla predisposizione della nuova regolamentazione sui requisiti di capitale per le banche e per le imprese di investimento. Nel novembre del 2002 la Commissione ha avviato un dialogo con le autorità di Vigilanza nazionali e con l'industria finanziaria per esaminare gli aspetti principali della futura proposta di direttiva, la cui pubblicazione è prevista per gli inizi del 2004.

La disciplina in corso di definizione prevede una pluralità di metodi di calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito e operativi, con incentivi che mirano a promuovere tecniche più precise di misurazione e gestione dei rischi. I metodi di calcolo più avanzati dovrebbero riguardare soprattutto le grandi banche attive a livello internazionale. Una versione semplificata del metodo standardizzato, sostanzialmente non dissimile dalla disciplina attuale, potrà essere adottata dalle banche di minori dimensioni con operatività tradizionale, generalmente dotate, come in Italia, di margini patrimoniali più elevati rispetto ai minimi richiesti.

Rispetto ai documenti precedentemente elaborati dal Comitato (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo* nella Relazione sull'anno 2001), le principali modifiche contenute nella nuova proposta riguardano la riduzione dei requisiti patrimoniali previsti per i crediti alle piccole e medie imprese e per quelli di minore importo e l'introduzione di ulteriori misure per ridurre i potenziali effetti prociclici delle nuove regole. Lo schema complessivo dell'Accordo è stato inoltre notevolmente semplificato.

Anche sulla base degli approfondimenti condotti dalla Banca d'Italia, i crediti alle società con fatturato fino a 50 milioni di euro vengono assoggettati, a parità di rischio, a un requisito inferiore rispetto a quello delle imprese di maggiori dimensioni. Requisiti ridotti vengono applicati ai crediti alle imprese di importo non superiore a un milione di euro.

Il Comitato ha deciso di chiedere alle banche di effettuare "prove di stress" sui livelli di adeguatezza patrimoniale. L'esercizio servirà alle autorità di Vigilanza per verificare che gli intermediari dispongano di margini patrimoniali sufficienti per assorbire gli effetti connessi con l'andamento del ciclo economico, evitando in tal modo restrizioni dell'offerta di credito.

Tra le altre modifiche relative al calcolo del rischio di credito, nel metodo dei rating interni la definizione d'inadempimento è stata resa più flessibile; essa si compone di un criterio soggettivo, basato sulla presumibile incapacità delle controparti di far fronte alle proprie obbligazioni, e di uno oggettivo, riferito al ritardo nei pagamenti.

Le modifiche più rilevanti riguardano il metodo standardizzato, con l'obiettivo, tra l'altro, di ridurre il requisito patrimoniale medio per le banche piccole. Sono stati abbassati i coefficienti di ponderazione previsti per i mutui residenziali e per le esposizioni con ritardi nei pagamenti. Per il rischio operativo, è stato previsto un metodo di calcolo alternativo che riduce l'assorbimento di capitale nei casi in cui il margine d'interesse unitario risulti particolarmente alto.

Rilevazione quantitativa sugli effetti del nuovo Accordo sul Capitale. – Con la pubblicazione del terzo documento di consultazione il Comitato di Basilea ha reso noti i risultati della rilevazione – alla quale hanno partecipato oltre 350 intermediari appartenenti a circa 40 paesi – sugli effetti della propo-

sta di nuovo Accordo. I risultati sono sostanzialmente coerenti con gli obiettivi del Comitato di ottenere in media livelli minimi di capitale simili a quelli attuali e di fornire adeguati incentivi alle banche per la progressiva adozione dei metodi più avanzati.

Nel complesso, per le banche appartenenti ai paesi del G10 che hanno effettuato i calcoli con i metodi standardizzato e dei rating interni "di base" il capitale richiesto aumenta del 3 per cento rispetto a quello attuale; per gli intermediari che hanno utilizzato il metodo più completo (rating interni "avanzato") il capitale richiesto diminuisce del 2 per cento.

Il Comitato ritiene che i risultati ottenuti tendano a sovrastimare i requisiti patrimoniali minimi, per l'incompletezza delle informazioni disponibili, e che i miglioramenti nelle metodologie di misurazione dei rischi e nei sistemi informativi che verranno introdotti dagli intermediari entro il 2006 produrranno requisiti più bassi di quelli stimati nella rilevazione.

Per le banche di minori dimensioni l'utilizzo del metodo standardizzato implicherebbe un requisito a fronte del rischio di credito inferiore dell'11 per cento rispetto al valore attuale, principalmente per il più basso valore del coefficiente di ponderazione dei crediti al dettaglio. Il requisito per i rischi operativi risulterebbe pari al 15 per cento del patrimonio complessivo attualmente richiesto; il dato è influenzato dalla forte incidenza, nel campione, di intermediari con attività non tradizionali. L'utilizzo del metodo dei rating interni "di base" determinerebbe, invece, una riduzione del requisito patrimoniale complessivo del 19 per cento.

Per le banche di maggiori dimensioni, che dovrebbero adottare le metodologie di calcolo più sofisticate, il capitale richiesto per il rischio di credito calcolato con il metodo dei rating interni "di base" diminuisce del 7 per cento rispetto a quello attuale; tale riduzione è più che compensata dal requisito a fronte dei rischi operativi, pari al 10 per cento di quello attuale. L'abbassamento del requisito a fronte del rischio di credito è più alto (–13 per cento) con il metodo dei rating interni "avanzato"; il rischio operativo si commisura all'11 per cento dell'onere patrimoniale attuale.

La legislazione nazionale

Riforma del diritto societario. – La riforma del diritto societario – conclusasi con l'emanazione del decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, in attuazione della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366 – segna una tappa importante nel più ampio processo di revisione del diritto dell'economia nel nostro paese (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna*). Le nuove norme entreranno in vigore il 1º gennaio 2004.

La riforma ha portata generale e si applica anche a soggetti – quali le banche, gli intermediari finanziari e mobiliari, le società di gestione dei mercati regolamentati – disciplinati da regolamentazioni settoriali. Le banche di credito cooperativo sono escluse dall'ambito di applicazione della riforma;

le BCC che rispettano le norme delle leggi speciali sono dichiarate "cooperative a mutualità prevalente".

Le nuove norme disegnano una pluralità di modelli societari; ammodernano i sistemi di governo delle imprese; ampliano i canali di finanziamento. Le scelte di fondo risultano in linea con l'evoluzione del diritto societario di altri paesi industrializzati e con i suoi prevedibili sviluppi in ambito comunitario.

La disciplina della società per azioni viene diversificata in funzione del grado di ricorso al mercato del capitale di rischio. Nelle società con azioni non quotate né diffuse tra il pubblico in misura rilevante (cosiddette spa chiuse) i diritti di partecipazione e di recesso, il sistema dei controlli, le regole di trasparenza vengono calibrati sulla realtà di imprese a compagine sociale non ampia, connotate – tra l'altro – dall'assenza di un mercato attivo delle azioni. Per le cosiddette spa aperte, la disciplina prevista è, in larga misura, analoga a quella adottata per le società quotate nel Testo unico della finanza.

La *governance* della società per azioni è ridisegnata attraverso modifiche che riguardano il sistema di amministrazione, il ruolo degli organi di controllo, la disciplina dell'assemblea e i diritti delle minoranze.

Il ruolo della funzione gestoria è accentuato e valorizzato: vi concorrono la più rigorosa disciplina del conflitto di interessi; la migliore definizione dei compiti attribuiti all'organo amministrativo e agli amministratori delegati; l'attribuzione esclusiva della responsabilità della gestione sociale all'organo amministrativo; la scelta – lasciata all'autonomia statutaria – tra tre diversi modelli di amministrazione e controllo. Accanto al modello tradizionale, incentrato sulla presenza del consiglio di amministrazione (o amministratore unico) e del collegio sindacale, ne sono disciplinati altri due: nel primo (cosiddetto monistico), di ispirazione anglosassone, il consiglio di amministrazione costituisce al proprio interno il comitato per il controllo sulla gestione; nel secondo (cosiddetto dualistico), di derivazione tedesca, l'amministrazione compete al consiglio di gestione, nominato da un consiglio di sorveglianza, il quale svolge anche funzioni di supervisione sulla gestione e approva i bilanci.

La disciplina degli organi di controllo, le nuove norme in tema di quorum *assembleari e il complesso dei diritti di partecipazione attribuiti ai soci intendono rafforzare – rispetto al sistema previgente – i meccanismi di controllo sull'azione del management. La separazione in via ordinaria del controllo contabile, affidato ai revisori, dal controllo sull'amministrazione, spettante al collegio sindacale (o all'omologo organo previsto nei sistemi dualistico e monistico), il rafforzamento dei requisiti di indipendenza dei sindaci e l'ampliamento dei poteri a essi attribuiti potenziano il ruolo dell'organo di controllo. In tema di diritti dei soci, viene ricercato un bilanciamento tra adeguata protezione delle minoranze ed efficienza nella gestione sociale.*

La riforma amplia le scelte di finanza a disposizione delle imprese, rendendo altresì possibile l'emissione di strumenti finanziari già diffusi sui mercati internazionali.

È consentita una maggiore diversificazione dei diritti conferiti dalle azioni; sono previsti nuovi strumenti finanziari partecipativi forniti dei diritti patrimoniali e amministrativi

liberamente definiti dallo statuto; l'innovativa disciplina dei patrimoni dedicati consente di isolare una parte del patrimonio o dei proventi della società e di calibrare su questi le pretese creditorie. Sono ampliate le possibilità di raccolta diretta del capitale di debito: le spa quotate possono emettere senza limiti obbligazioni scambiate su mercati regolamentati; per le rimanenti spa, oltre all'estensione del limite ordinario sino al doppio del patrimonio, è prevista (così come per le srl) l'emissione senza limiti se i titoli sono riservati a investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, i quali, in caso di successiva circolazione dei titoli, rispondono, a determinate condizioni, della solvenza della società.

In materia di gruppi societari sono state introdotte forme di tutela dei soci e dei creditori delle società soggette a direzione e coordinamento qualora le società o gli enti che esercitano tale attività non si attengano a principi di corretta gestione.

Con riguardo alle società cooperative, la riforma tende ad assicurare il perseguimento della funzione sociale e dello scopo mutualistico, individuando la categoria delle cooperative a "mutualità prevalente".

Sempre in attuazione della L. 366/2001, sono stati emanati il D.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, in materia di illeciti penali e amministrativi riguardanti le società commerciali, e il D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 5, che introduce regole processuali volte ad assicurare una rapida definizione delle controversie relative a rapporti societari nonché a materie disciplinate dai Testi unici bancario e della finanza.

Attuazione delle direttive 2001/24/CE e 2002/47/CE. – La legge 3 febbraio 2003, n. 14 (legge comunitaria 2002), delega il Governo ad adottare decreti legislativi per il recepimento delle direttive in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi (direttiva CE 4 aprile 2001, n. 24) e di contratti di garanzia finanziaria (direttiva CE 6 giugno 2002, n. 47).

La direttiva sul risanamento e sulla liquidazione degli enti creditizi (che entrerà in vigore il 5 maggio 2004) disciplina le crisi di banche con succursali in più Stati membri (cfr. il capitolo della sezione E: Il quadro normativo *nella Relazione sull'anno 2000). Nell'ambito dei criteri di delega è previsto il coordinamento tra la disciplina delle crisi contenuta nei Testi unici bancario e della finanza e le disposizioni sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche (D.lgs. 8.6.2001, n.231); al riguardo, per assicurare le preminenti finalità di salvaguardia della stabilità del sistema bancario e finanziario e di tutela dei diritti dei depositanti e degli investitori, saranno le autorità competenti per la vigilanza di settore ad adottare i provvedimenti del caso.*

La direttiva sui contratti di garanzia finanziaria mira ad assicurare un regime semplice ed efficace per la costituzione delle garanzie finanziarie nonché per la certezza e la rapidità di realizzazione delle stesse (cfr. il capitolo della sezione E: Il quadro normativo *nella Relazione sull'anno 2001). I criteri di delega tendono a riconoscere il massimo ambito di applicazione della disciplina comunitaria.*

Riordino della vigilanza sugli enti cooperativi. – Il decreto legislativo 2 agosto 2002, n. 220, ha riordinato la materia della vigilanza sugli enti cooperativi, dettando anche norme specifiche riguardanti le banche di credito cooperativo. Fatte salve le competenze della Banca d'Italia, le BCC sono as-

soggettate ai controlli ministeriali limitatamente alla verifica del rispetto di profili concernenti la mutualità; la "revisione cooperativa" può essere affidata all'associazione di categoria, che invia i relativi verbali alla Banca d'Italia.

Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). – La legge comunitaria 2002 ha, tra l'altro, delegato il Governo ad adeguare la disciplina nazionale alle direttive CE 21 gennaio 2002, nn. 107 e 108, in materia di fondi comuni di investimento e Sicav (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo* nella Relazione sull'anno 2001). Sarà consentito alle società di gestione di operare in regime di mutuo riconoscimento delle autorizzazioni, nonché ampliata la categoria dei fondi liberamente commerciabili all'interno dell'Unione, ricomprendendo molti dei fondi attualmente considerati non armonizzati. Il termine per il recepimento è il 13 agosto 2003; le nuove disposizioni dovranno entrare in vigore il 13 febbraio 2004.

La normativa secondaria

Trasparenza delle condizioni contrattuali. – Il 4 marzo 2003 il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) ha adottato, su proposta della Banca d'Italia, sentito l'UIC, la delibera di attuazione delle norme del Testo unico bancario in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali.

Viene realizzata una revisione organica della materia, introducendo regole conformi agli obiettivi di tutela degli utenti dei servizi bancari e finanziari e di promozione della concorrenza.

La delibera detta i principi e le norme fondamentali della nuova disciplina con riguardo ai diversi momenti del rapporto con l'intermediario: la pubblicità preventiva delle condizioni; la conclusione dei contratti; la rendicontazione periodica e finale del rapporto. Alla Banca d'Italia è attribuito il compito di emanare la normativa di attuazione.

Le nuove disposizioni prevedono: l'esposizione di un avviso, per rendere noti gli strumenti di tutela che la normativa sulla trasparenza riconosce al cliente; fogli informativi, in sostituzione degli attuali avvisi sintetici e fogli informativi analitici, contenenti informazioni dettagliate relative all'intermediario, alle condizioni contrattuali e ai principali rischi delle operazioni e dei servizi offerti; il diritto del cliente di ottenere, prima della stipula, una copia del contratto completo in ogni sua parte; un documento riepilogativo delle principali condizioni praticate al cliente, da unire al contratto definitivo; un indicatore sintetico, rappresentativo del costo effettivo dell'operazione, da citare nel contratto e nell'informativa pubblicitaria. Durante lo svolgimento del rapporto, le comunicazioni periodiche e quelle inerenti alle variazioni contrattuali dovranno fornire, in modo tempestivo e chiaro, informa-

zioni analitiche sui profili rilevanti del rapporto stesso, indicando le condizioni effettivamente in vigore.

In considerazione dei nuovi canali di distribuzione dei prodotti bancari e finanziari, specifiche previsioni disciplinano gli adempimenti di trasparenza nelle ipotesi di offerta fuori sede e di utilizzo di modalità di comunicazione a distanza.

La nuova regolamentazione si applica alle banche, agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo unico bancario nonché, in quanto compatibile, agli altri soggetti ai quali specifiche norme estendono per rinvio la disciplina sulla trasparenza (per tenere conto delle peculiarità di questi soggetti, la valutazione di compatibilità della normativa è rimessa alle rispettive autorità di controllo).

Al fine di consentire alle banche e agli intermediari di provvedere ai necessari adeguamenti operativi, la delibera del CICR e le relative disposizioni applicative entreranno in vigore il 1° ottobre 2003. La nuova normativa, rafforzando gli strumenti di trasparenza, si pone in coerenza con gli orientamenti costantemente seguiti dalla Banca d'Italia per la tutela della clientela bancaria.

Sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa. – Le disposizioni in materia di sanzioni sono state riviste nel marzo 2003 per aggiornare le fattispecie sanzionabili, accrescere la trasparenza del procedimento sanzionatorio, agevolare l'esercizio del diritto di difesa.

Le nuove fattispecie sanzionabili sono state introdotte da provvedimenti legislativi di depenalizzazione di alcune figure di reato (ad es. abuso di denominazione bancaria, violazione della disciplina sulle comunicazioni di partecipazioni rilevanti). Accanto ai tradizionali destinatari delle sanzioni sono stati indicati, quali potenziali responsabili delle infrazioni, coloro che operano nell'organizzazione aziendale anche in forma diversa dal rapporto di lavoro subordinato, nonché altri soggetti la cui attività può compromettere l'efficace esercizio delle funzioni di vigilanza e di tutela della stabilità e dell'efficienza del mercato degli strumenti finanziari.

Sul piano procedurale, le modifiche introdotte hanno precisato l'articolazione e i passaggi salienti delle fasi del procedimento, indicando le modalità per l'esercizio dei diritti degli interessati e per lo svolgimento dell'azione amministrativa.

Attività bancaria fuori sede. – Nell'agosto 2002 sono state emanate disposizioni di vigilanza che estendono il novero dei soggetti di cui le banche possono avvalersi per distribuire propri prodotti, ricomprendendovi anche gli intermediari finanziari di cui agli artt. 106 e 107 del Testo unico bancario, e trattano il tema dei rapporti tra le banche e i mediatori creditizi.

Gli intermediari finanziari possono promuovere e collocare prodotti e servizi per conto delle banche sulla base di apposite convenzioni, che ne limitino l'operatività a prodotti standardizzati, caratterizzati da schemi contrattuali predefiniti dalla banca e perfezionabili solo con il consenso di quest'ultima. Gli intermediari finanziari che promuovono e collocano prodotti e servizi bancari possono avvalersi, per tali attività, anche di agenti in attività finanziaria, a condizione che questi esercitino esclusivamente attività finanziarie. Quest'ultima condizione non è richiesta per la distribuzione di carte prepagate e di moneta elettronica bancarie, che può essere effettuata anche per il tramite di agenti che svolgano contestualmente attività di natura commerciale.

I mediatori creditizi possono operare sulla base di apposite convenzioni con le banche, purché sia salvaguardato il requisito di neutralità e indipendenza che li caratterizza.

Esternalizzazione di attività di sportello. – Con disposizioni del luglio 2002 sono stati indicati i criteri in base ai quali le banche possono delegare lo svolgimento di talune attività (esecutive e informative della clientela), tradizionalmente svolte presso gli sportelli, ad altre banche del gruppo ovvero a società specializzate nell'utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza (ad es. call center), operanti in nome e per conto della banca committente.

L'esternalizzazione di attività viene consentita a condizione che sia assicurato il rispetto delle disposizioni concernenti lo svolgimento delle singole operazioni (ad esempio, in materia di trasparenza e di antiriciclaggio) e che siano seguite specifiche cautele volte a preservare condizioni di sana e prudente gestione (con riguardo, ad esempio, all'integrazione dei sistemi informatici, al contenuto minimo dei contratti, alla valutazione delle implicazioni sui sistemi di misurazione e controllo dei rischi).

Operazioni di cartolarizzazione con clausole di rimborso anticipato. – Nel mese di febbraio 2003 è stato disciplinato il trattamento prudenziale delle operazioni di cartolarizzazione di attività con clausole che, al verificarsi di determinate condizioni, possono determinare la chiusura anticipata dell'operazione mediante rimborso dei titoli da parte della società veicolo e riacquisto delle attività da parte del cedente.

Tenuto conto che tali clausole espongono il cedente a rischi equivalenti a quelli sussistenti prima della cartolarizzazione, le disposizioni hanno stabilito l'applicazione di un requisito patrimoniale pari a quello del portafoglio oggetto della cartolarizzazione.

Queste disposizioni non si applicano nel caso in cui il riacquisto rispetti determinati criteri qualitativi e quantitativi e qualora al cedente (o al gruppo bancario di appartenenza) sia contrattualmente precluso il riacquisto delle attività cartolarizzate.

L'obbligo di sottoporre preventivamente le operazioni di cartolarizzazione al vaglio della Banca d'Italia è stato sostituito da un'informativa successiva secondo modalità di segnalazione standardizzate.

Rilevazione dei tassi ai sensi della legge sull'usura. – Sono state modificate le Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio (TEGM) ai sensi della legge sull'usura.

Attesa la loro specificità, è stata data autonoma evidenza, nella rilevazione, ai finanziamenti di tipo rotativo. È stata effettuata una puntuale specificazione delle spese incluse nel calcolo del TEGM.

In considerazione delle incertezze interpretative insorte in ordine all'applicabilità agli interessi di mora della disciplina sull'usura, la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi hanno proceduto a un'indagine statistica sulla misura media degli interessi di mora stabiliti contrattualmente. Il decreto del Ministero dell'Economia del 25 marzo 2003, contenente i tassi effettivi globali medi praticati dal sistema nell'ultimo trimestre del 2002, dà autonoma evidenza ai risultati della rilevazione.

Gestioni patrimoniali garantite. – Con provvedimento del gennaio 2003 sono state dettate disposizioni in materia di gestioni individuali e collettive garantite (cosiddette gestioni patrimoniali garantite). Si tratta di gestioni cui è associato un obbligo di restituire agli investitori il capitale investito e/o di corrispondere un rendimento minimo.

L'obbligo di restituzione del capitale e/o di corresponsione di un rendimento minimo comporta l'assunzione di rischi sostanzialmente equiparabili all'emissione di opzioni put a favore degli investitori sugli strumenti finanziari oggetto della gestione. Può essere assunto da banche e da SIM autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio, nel rispetto della vigente normativa prudenziale. Le SGR, nonché le banche e le SIM non autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio, possono offrire gestioni patrimoniali garantite solo se l'impegno alla restituzione del capitale e/o alla corresponsione di un rendimento minimo sia assunto da un soggetto terzo abilitato.

La decisione del gestore di offrire gestioni patrimoniali garantite deve essere presa dal consiglio di amministrazione. Per presidiare efficacemente i rischi, i gestori che assumono direttamente la garanzia devono assicurare il costante raccordo di tutte le funzioni aziendali interessate; qualora l'impegno sia assunto da una banca o da una SIM diversa dal gestore, devono essere definiti, tra i due soggetti, adeguati flussi informativi. I contratti con cui è assunto l'impegno riportano l'ammontare massimo dello stesso. Il regolamento di gestione dei fondi comuni o lo statuto delle Sicav indicano con precisione le caratteristiche del prodotto e i termini della garanzia, nonché i criteri di determinazione del costo di quest'ultima.

Istituti di moneta elettronica (Imel). – Con delibera del 4 marzo 2003 il CICR, su proposta della Banca d'Italia, ha emanato disposizioni in materia di Imel in attuazione del Titolo V bis del Testo unico bancario (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo* nella Relazione sull'anno 2001). In particolare, sono state dettate disposizioni, che si ispirano alle analoghe norme vigenti per le banche, in materia di: partecipazioni al capitale degli Imel; vi-

gilanza regolamentare; controlli sulle succursali italiane di Imel autorizzati in altri paesi comunitari. La Banca d'Italia emanerà disposizioni attuative della delibera del CICR.

Requisiti patrimoniali delle SIM. – Con provvedimento del giugno 2002 è stata riconosciuta alle SIM la possibilità di calcolare i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato attraverso un proprio modello interno, in alternativa o in combinazione con la metodologia standardizzata. La possibilità è subordinata al riconoscimento della validità del modello da parte della Banca d'Italia. Nel provvedimento sono indicate le caratteristiche che deve avere il modello di misurazione del rischio, le modalità di calcolo del requisito patrimoniale, nonché le condizioni e la procedura per la validazione del modello medesimo.

I modelli interni devono rispettare alcuni criteri quantitativi (ad es. tempo di mantenimento delle posizioni, intervallo di confidenza prescelto, periodo di osservazione) e qualitativi (ad es. integrazione del modello nel processo di gestione del rischio, qualità dei controlli interni). Le SIM devono costantemente verificare l'adeguatezza e l'efficacia del modello attraverso test retrospettivi e "prove di stress". Nell'ipotesi in cui la Banca d'Italia riscontri aspetti tecnici od organizzativi da migliorare, può imporre misure volte ad assicurare un tempestivo adeguamento del modello, nonché richiedere un aumento del requisito patrimoniale determinato con il modello. La Banca d'Italia può inoltre revocare la validazione del modello se la SIM non rispetta i requisiti qualitativi e quantitativi previsti.

Società di gestione del risparmio e OICR di diritto italiano. – Con il decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze del 31 gennaio 2003, n. 47 – attuativo della legge 23 novembre 2001, n. 410 – è stata modificata la disciplina in materia di fondi immobiliari. Il provvedimento, inoltre, contiene disposizioni in materia di: fondi chiusi mobiliari e immobiliari, ai quali viene permesso di raccogliere il patrimonio mediante più emissioni di quote e di effettuare rimborsi anticipati delle stesse; fondi speculativi (cfr. nell'Appendice la voce: *Fondi comuni speculativi* nella sezione: *Glossario*), per i quali è stata ridotta la quota di sottoscrizione minima da 1 milione a 500 mila euro e aumentato il numero massimo di partecipanti da 100 a 200.

Quanto ai fondi immobiliari, il decreto prevede che: essi investano almeno i due terzi (a determinate condizioni, il 51 per cento) delle attività in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari; la sottoscrizione delle quote del fondo possa avvenire con il conferimento di beni, a condizione che il regolamento del fondo lo consenta e che i beni siano valutati da soggetti terzi in possesso di adeguati requisiti; il fondo possa investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da soci della società di gestione o dalle società facenti parte del gruppo cui essa appartiene; il fondo possa assumere prestiti fino a un importo del 60 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e del 20 per cento degli altri beni.

Con provvedimento dell'agosto 2002 sono state dettate disposizioni per i fondi speculativi che ricorrono al cosiddetto servizio di *prime brokerage*. Nella prassi internazionale i *prime brokers* sono intermediari specializzati che assistono i gestori offrendo loro un complesso di servizi integrati, quali il finanziamento, il prestito dei titoli, il supporto informatico, i servizi di custodia dei titoli e di regolamento delle operazioni.

Nel riconoscere alle SGR che gestiscono fondi speculativi la possibilità di utilizzare i servizi dei prime brokers*, le stesse sono state richiamate a porre la massima attenzione nella scelta di tali soggetti, rivolgendosi a primari intermediari, sottoposti a forme di vigilanza prudenziale e con esperienza nel settore. È stato inoltre previsto che le SGR debbano avere la facoltà di chiudere anticipatamente le posizioni al verificarsi di eventi, riguardanti il* prime broker*, che mettano a rischio la restituzione al fondo dei beni dati in garanzia a fronte di finanziamenti ricevuti.*

Intermediari finanziari. – Con provvedimento dell'ottobre 2002 sono state dettate disposizioni in materia di organizzazione amministrativa e contabile e di sistema dei controlli interni degli intermediari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario. È stato definito un impianto normativo che, sulla base dei consolidati principi di buona organizzazione previsti per tutti i soggetti vigilati dalla Banca d'Italia, assicura spazi di flessibilità agli intermediari per modulare la propria struttura in relazione alla loro concreta operatività.

La nuova normativa si articola in una parte generale, applicabile a tutti gli intermediari, e in una specifica, che detta disposizioni concernenti le singole attività. La parte generale individua i compiti e le responsabilità degli organi sociali nel definire la struttura organizzativa aziendale; le caratteristiche del sistema dei controlli interni; i requisiti minimi per un efficace funzionamento dei sistemi informativi; le regole da osservare per l'esternalizzazione di funzioni aziendali e per la distribuzione di prodotti e servizi attraverso soggetti terzi. La parte specifica indica gli ulteriori presidi organizzativi a fronte dei rischi connessi con le singole attività finanziarie che gli intermediari possono svolgere.

Con provvedimento del dicembre 2002 sono state modificate le disposizioni in materia di iscrizione degli intermediari finanziari nell'elenco speciale.

In sede di iscrizione vengono ora richieste informazioni sul programma di attività e sulla struttura organizzativa. È stata istituita un'apposita sezione dell'elenco speciale nella quale inserire le società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti che svolgono unicamente la funzione di intestazione dei crediti cartolarizzati.

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Alla fine del 2002 il sistema finanziario italiano comprendeva 814 banche e 616 altri intermediari vigilati (SGR, SIM e società finanziarie; tav. E1). Essi amministravano attività finanziarie – incluse quelle in custodia e in gestione – rispettivamente per circa 1.650 e 470 miliardi di euro; avevano erogato finanziamenti rispettivamente per circa 1.300 e 390 miliardi di euro. Le banche e gli altri intermediari vigilati avevano, rispettivamente, circa 343.900 e 21.600 dipendenti.

Tav. E1

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

Tipo intermediario	31 dicembre 2001			31 dicembre 2002		
	Inter-mediari	Sportelli operativi		Inter-mediari	Sportelli operativi	
		Italia	Estero		Italia	Estero
Banche	**830**	**29.270**	**91**	**814**	**29.926**	**88**
di cui: *banche spa* (1)	*252*	*21.081*	*81*	*253*	*22.924*	*81*
banche popolari	*44*	*5.036*	*10*	*40*	*3.704*	*7*
banche di credito cooperativo	*474*	*3.044*	–	*461*	*3.192*	–
succursali di banche estere	*60*	*109*	–	*60*	*106*	–
Società di intermediazione mobiliare	**162**	–	–	**158**	–	–
Società di gestione del risparmio e Sicav	**132**	–	–	**142**	–	–
Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 106 del Testo unico bancario	**1.376**	–	–	**1.459**	–	–
di cui: *iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario*	*263*	–	–	*316*	–	–

(1) Sono compresi gli istituti centrali di categoria e di rifinanziamento.

Il numero delle banche nell'ultimo anno è diminuito di 16 unità. È aumentato quello delle società di gestione del risparmio e degli altri intermediari vigilati; si è ridotto il numero delle società di intermediazione mobiliare, passate da 162 a 158 unità.

I 78 gruppi bancari includevano 231 banche italiane, 98 tra SGR e SIM e 226 società finanziarie italiane; al loro interno erano compresi anche 87 banche e 247 altri intermediari finanziari esteri. Le società strumentali appartenenti ai gruppi erano 171, di cui 39 estere (tav. aE1).

Le banche e i gruppi bancari

Il processo di concentrazione e privatizzazione. – Il sistema bancario italiano è stato interessato negli ultimi anni da una intensa attività di ristrutturazione, che ha assunto dimensioni superiori a quelle riscontrate negli altri paesi dell'Unione europea.

Secondo i dati raccolti da Thomson Financial, nel quinquennio 1997-2001 le operazioni di fusione e di acquisizione riguardanti intermediari bancari italiani hanno raggiunto un valore complessivo di oltre 70 miliardi di euro, l'ammontare più elevato nel confronto con gli altri sistemi bancari europei, pari a circa il 22 per cento del valore complessivo delle operazioni riguardanti le banche dell'Unione europea.

Nello stesso periodo il numero delle banche in Italia si è ridotto dell'11 per cento; di converso, la rete degli sportelli ha continuato a espandersi a un ritmo elevato (20 per cento in cinque anni). La capacità del sistema bancario italiano, misurata in base al numero di abitanti serviti in media da uno sportello bancario, tende a convergere sui livelli medi dell'Unione europea.

Il processo di concentrazione, che aveva segnato una stasi nel 2001, ha ripreso intensità nell'ultimo anno con importanti operazioni. Alcune di esse (tra il Sanpaolo IMI e Cardine, tra la Banca di Roma e la Bipop-Carire) riflettono l'obiettivo dei maggiori gruppi di disporre di una rete distributiva estesa a tutto il territorio nazionale e di una gamma completa di prodotti; sono state accompagnate da più ampi progetti di razionalizzazione societaria, volti a conferire alla struttura dei gruppi una configurazione più funzionale e coerente con gli obiettivi di crescita.

All'integrazione tra il Sanpaolo IMI e Cardine, perfezionata all'inizio del 2002, ha fatto seguito l'incorporazione nel Sanpaolo IMI del Banco di Napoli. Il progetto industriale prevede che, una volta completate la razionalizzazione delle reti e l'unificazione dei sistemi informativi, venga scorporata una nuova realtà bancaria, che conserverà, unitamente al marchio Banco di Napoli, il ruolo di sostegno finanziario all'economia del Mezzogiorno.

L'integrazione tra i gruppi Banca di Roma e Bipop-Carire, condotta parallelamente alla fusione per incorporazione del Banco di Sicilia, ha dato luogo al gruppo Capitalia. A seguito del processo di riordino societario previsto dal progetto, la struttura del gruppo consiste in una holding di partecipazione che controlla tre banche retail *tradizionali (Banca di Roma, Banco di Sicilia e Bipop-Carire), una banca d'affari (Mediocredito Centrale) e una banca con ruolo di sub-holding del settore del* consumer banking *(Fineco Group).*

Iniziative di integrazione sono state avviate anche tra le maggiori banche popolari, allo scopo di conseguire significativi progressi dimensionali: nel corso del 2002 è stata perfezionata la fusione tra la Banca Popolare di Novara e la Popolare di Verona, mentre è in corso di realizzazione l'operazione di integrazione tra i gruppi Comindustria e Banca Popolare di Bergamo.

Le scelte delle banche si sono orientate verso il modello federale, caratterizzato dall'accentramento in un'unica struttura della maggior parte delle funzioni produttive e dall'utilizzo delle singole banche come reti distributive.

Il processo di concentrazione e di razionalizzazione ha consentito ai gruppi guidati da popolari di inserirsi nel novero delle principali banche nazionali: i primi quindici gruppi comprendono 5 banche popolari.

Complessivamente sono state registrate 29 operazioni di concentrazione, a cui corrisponde una percentuale di fondi intermediati pari al 5 per cento (tav. E2). Il numero dei gruppi e delle banche non appartenenti a gruppi è sceso da 680 a 661. La quota di mercato dei primi cinque gruppi sul totale delle attività è solo lievemente cresciuta, al 55 per cento, nonostante le operazioni di concentrazione sopra menzionate.

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		
1993	1.029	667	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
2002	814	461	18	16	0,06	0,05	11	4,94
Totale (3)	–	–	**333**	**215**	**9,67**	**0,50**	**167**	**36,79**

(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 1992 delle banche acquistate, fuse o incorporate nel periodo 1993-2002 ai fondi intermediati dell'intero sistema alla stessa data.

L'andamento delle quote di mercato dei maggiori gruppi riflette, oltre agli effetti delle fusioni e delle acquisizioni, anche alcune cessioni di sportelli, immobili e partecipazioni,

nonché cartolarizzazioni e un rallentamento dell'espansione dei crediti. Negli ultimi anni, si è registrato un aumento delle quote di mercato delle banche medie e piccole dovuto alla capacità di corrispondere alle esigenze di clienti operanti prevalentemente sui mercati locali.

Le fusioni infragruppo realizzate nel 2002 sono state 16 e hanno interessato una quota di fondi intermediati pari all'8,3 per cento. Di queste, 6 fanno parte dell'operazione di riorganizzazione del gruppo Unicredito, che si è concretizzata nella riallocazione societaria e organizzativa delle banche commerciali del gruppo in tre nuove banche specializzate per segmento di mercato (*corporate, private, retail*).

È diminuito da 27 a 25 il numero delle banche il cui capitale è detenuto per oltre il 50 per cento da fondazioni; a esse fa capo una quota del 10 per cento dei fondi intermediati. Quindici fondazioni detengono partecipazioni nei primi cinque gruppi bancari; nove di queste detengono interessenze superiori al 5 per cento del capitale della banca partecipata.

L'accesso al mercato nazionale e la presenza all'estero. – Nel 2002 hanno avviato l'attività 23 banche (34 nel 2001), di cui 7 derivanti da trasformazioni di SIM o di società finanziarie e 4 sono succursali di banche estere; la maggior parte delle nuove banche è orientata ai servizi di investimento e alla gestione personalizzata di patrimoni di importo elevato.

Il numero delle istanze di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria è raddoppiato rispetto all'anno precedente. Le difficoltà incontrate negli ultimi anni dalle banche di nuova costituzione hanno indotto a un più severo esame dei programmi di attività, condotto anche attraverso incontri con i promotori delle iniziative. L'attendibilità delle analisi prospettiche effettuate dalle parti assume particolare rilievo in una fase di non favorevole andamento di alcuni segmenti di mercato, che può ritardare il raggiungimento degli obiettivi di reddito e patrimoniali previsti nei piani di attività.

Nel 2002 sono stati rilasciati 19 provvedimenti autorizzativi all'esercizio dell'attività bancaria (22 nel 2001): si tratta di 2 banche di credito cooperativo, una banca popolare e 16 società per azioni bancarie. Hanno avuto esito negativo 9 domande di autorizzazione (a fronte di 5 in ciascuno dei due anni precedenti); per 3 di queste le parti hanno rinunciato all'iniziativa.

Alla fine del 2002 il numero dei gruppi italiani presenti all'estero si è ridotto a 23 (26 nel 2001), per effetto delle già descritte operazioni di concen-

trazione. Le filiali estere si sono ridotte da 91 a 88, mentre è aumentato il numero di filiazioni (da 82 a 87); le filiazioni e le succursali situate in paesi extracomunitari sono rispettivamente 54 e 47 (tavv. E3 e aE2). L'operatività delle unità estere si è ridotta dal 16,5 al 12 per cento sul totale degli attivi consolidati; tale dinamica è stata in parte influenzata dall'evoluzione del cambio dell'euro, che nel 2002 ha mostrato un complessivo rafforzamento nei confronti delle principali valute.

Tav. E3

BANCHE INCLUSE NEI GRUPPI E SPORTELLI OPERATIVI

Tipo capogruppo	31 dicembre 2001				31 dicembre 2002			
	Gruppi	Banche (1)	Sportelli		Gruppi	Banche (1)	Sportelli	
			Italia	Estero			Italia	Estero
Banche spa	47	124	16.845	76	48	132	18.334	76
Banche popolari	18	81	7.064	13	18	77	6.360	10
di cui: *banche controllate spa*	–	*63*	*2.487*	*3*	–	*59*	*3.089*	*3*
Banche di credito cooperativo	7	7	188	–	8	8	220	–
Finanziarie di partecipazione	4	14	698	2	4	14	733	2
Totale	**76**	**226**	**24.795**	**91**	**78**	**231**	**25.647**	**88**

(1) Numero delle componenti bancarie comprensivo delle capogruppo bancarie.

Le strategie di espansione all'estero dei gruppi bancari italiani sono andate modificandosi nel corso degli ultimi anni. È stata condotta una progressiva razionalizzazione della rete estera, con la chiusura di alcune filiali ritenute non più strategiche. Hanno influito lo sviluppo delle tecnologie telematiche e la canalizzazione delle negoziazioni nei mercati organizzati, che hanno fatto venire meno in alcuni casi la necessità di operare sulle maggiori piazze finanziarie attraverso proprie dipendenze.

Contestualmente i gruppi bancari si sono orientati a cogliere le potenzialità di sviluppo dell'economia del paese di insediamento e a ricercare nuove aree di affari, anche mirando a una posizione di leadership sui mercati locali. Significativa è l'espansione verso alcuni paesi dell'Europa centro-orientale (la Croazia e i paesi candidati all'ingresso nell'Unione europea, esclusi i paesi baltici), nei quali le banche controllate da gruppi italiani rappresentano circa il 13 per cento degli attivi bancari; in Croazia, Bulgaria, Polonia e Ungheria il sistema bancario italiano detiene, tra quelli esteri, la maggiore quota (tav. E4). La presenza sui mercati dell'Europa centro-orientale contribuisce peraltro in misura non elevata alla complessiva attività dei gruppi di appartenenza, in media essa rappresenta il 6 per cento del loro attivo consolidato.

Tav. E4

BANCHE: PRESENZA NEI MERCATI DELL'EUROPA CENTRO-ORIENTALE NEL 2001
(importi in miliardi di euro e valori percentuali)

Paese	Totale attivo bancario del paese		Totale dei depositi del paese		Banche italiane	
		in perc. del PIL		in perc. del PIL	N. filiazioni	Quota di mercato (1)
Croazia	19	81,0	13	57,5	2	46,2
Slovacchia	21	96,5	14	62,1	3	22,9
Bulgaria	6	41,2	5	32,1	1	21,6
Polonia	131	66,3	80	40,6	1	17,5
Ungheria	39	68,3	26	45,0	2	7,2
Slovenia	20	94,2	13	63,0	2	6,2
Repubblica Ceca	81	129,0	42	66,7	1	2,2
Romania	13	29,2	9	20,4	2	2,0
per memoria: UE	16.172	260,0	5.349	86,0		

Fonte: BCE, BERS, National Bank of Croatia e Banca d'Italia.
(1) In percentuale dell'attivo bancario.

L'espansione dei maggiori gruppi bancari italiani verso i paesi dell'Europa centro-orientale prossimi all'entrata nell'Unione europea è avvenuta quasi esclusivamente attraverso l'acquisizione di banche locali, in molti casi con un forte radicamento nel mercato di riferimento. La politica delle banche piccole e medie è stata invece incentrata soprattutto su accordi di collaborazione commerciale con intermediari locali, finalizzati a fornire un servizio di assistenza completo alla propria clientela.

Il grado di finanziarizzazione, rappresentato dal rapporto tra volume delle attività finanziarie e PIL, si attesta per i paesi considerati su valori assai inferiori a quelli delle economie avanzate. La sua presumibile crescita, conseguente al processo di convergenza, rappresenta un presupposto per una rapida espansione dell'attività bancaria soprattutto nei segmenti retail *e dei servizi alla clientela.*

È rimasto sostanzialmente stabile il volume di attività riconducibili a filiali e filiazioni di banche estere, la cui incidenza rispetto al totale dell'attivo delle unità operanti in Italia è pari al 7 per cento. Le banche estere presenti in Italia con proprie succursali sono 60 e operano con 106 sportelli (3 in meno del 2001). Le filiazioni italiane di gruppi esteri sono 15, di cui 10 facenti capo a gruppi comunitari.

I canali distributivi. – Nel corso del 2002 il numero di sportelli è aumentato di 656 unità, a 29.926; la quota di dipendenze con un numero di addetti pari o inferiore a 5 è cresciuta dal 52,6 al 54 per cento.

Sono stati effettuati 209 trasferimenti, 105 chiusure e 46 cessioni di sportelli, a fronte rispettivamente di 246, 57 e 186 nel 2001. Sono stati inoltre realizzati trasferimenti tra banche del medesimo gruppo per oltre 4.800 sportelli, gran parte dei quali riconducibili all'operazione di riorganizzazione della rete distributiva di Unicredito e al riassetto societario di Capitalia.

Il numero dei promotori finanziari utilizzato dalle banche è aumentato del 35 per cento, superando le 37.000 unità; la quota di promotori che hanno un rapporto di lavoro dipendente si è ridotta al 14 per cento del totale (23,2 per cento nel 2001).

L'aumento dei promotori risente del processo di razionalizzazione attuato da alcune banche di matrice assicurativa (Rasbank, Banca Generali) che, allo scopo di favorire l'integrazione dell'offerta assicurativa con quella finanziaria e raggiungere un ampliamento dei volumi intermediati, hanno proceduto all'acquisizione delle reti di distribuzione delle SIM appartenenti al medesimo conglomerato.

I promotori finanziari facenti capo a SIM inserite in gruppi bancari sono 4.164. Alla fine del 2002 i negozi finanziari superavano le 2.000 unità e facevano capo essenzialmente a quattro banche (Banca Mediolanum, Banca 121, Fineco, Banca Reale).

Si è intensificato l'utilizzo del canale telefonico; 80 banche offrono servizi di tipo sia informativo sia dispositivo a circa 3,5 milioni di clienti (rispettivamente 59 banche e 2,3 milioni nell'anno precedente).

Alla fine dell'anno gli ATM e i POS hanno raggiunto, rispettivamente, 37.400 e 819.600 unità, con una crescita rispetto al 2001 dell'8,8 e del 9,6 per cento. Le banche che consentono di effettuare operazioni mediante collegamenti telematici diretti sono 445; è cresciuto il numero delle imprese che usufruiscono di tale servizio (da 355.000 a 440.000). Le banche che consentono di condurre operazioni bancarie attraverso internet sono 511, 25 in più rispetto allo scorso anno: i servizi di tipo dispositivo sono stati utilizzati da 3,3 milioni di clienti (2,2 milioni a fine 2001) e quelli di tipo informativo da altri 750 mila clienti (560 mila nel 2001).

I rapporti tra banche e assicurazioni. – Alla fine del 2002 le banche italiane detenevano partecipazioni in 74 società di assicurazione italiane e in 34 società di brokeraggio; le società operanti nel ramo vita erano 35, di cui 19 controllate da banche. Risultavano inoltre partecipate da banche nazionali 24 tra compagnie di assicurazione e broker esteri. Alla stessa data, i gruppi assicurativi detenevano partecipazioni in 32 banche italiane; le interessenze erano di controllo per 7 banche di piccola dimensione.

Nel corso del 2002 è proseguita la crescita del mercato delle polizze del ramo vita. Secondo un'indagine condotta dalla Banca d'Italia, i premi relati-

vi a nuovi contratti assicurativi raccolti dal sistema bancario sono aumentati di circa il 27 per cento rispetto all'anno precedente, raggiungendo l'importo di 33.300 milioni di euro, equivalente a una quota di mercato pari a circa l'80 per cento.

Le società di gestione del risparmio

Alla fine del 2002 risultavano iscritte nei rispettivi albi 139 SGR e 3 Sicav. Nel corso dell'anno si sono registrate 22 iscrizioni e 12 cancellazioni di SGR; è rimasto invariato il numero delle Sicav (tav. E5). L'esame delle istanze di autorizzazione si è incentrato sull'adeguatezza delle risorse e degli investimenti da sostenere per entrare in un mercato fortemente presidiato e caratterizzato da tempo da un andamento cedente.

Tav. E5

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE

Società	31 dicembre 2001		31 dicembre 2002	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione del risparmio (2)	**132**	**86**	**142**	**88**
di cui specializzate in:				
fondi aperti armonizzati	*60*	*36*	*45*	*22*
fondi aperti armonizzati e non armonizzati	*21*	*16*	*28*	*22*
fondi chiusi mobiliari	*18*	*13*	*22*	*14*
fondi chiusi immobiliari	*7*	*5*	*8*	*6*
fondi aperti e fondi chiusi	*10*	*7*	*13*	*9*
fondi speculativi	*16*	*9*	*26*	*15*
Per memoria:				
SGR che prestano il servizio di gestione individuale	*65*	*48*	*63*	*43*
SGR che gestiscono OICR di altrui istituzione	*16*	*10*	*15*	*10*
SGR che hanno istituito fondi pensione aperti	*19*	*15*	*15*	*12*
Società di gestione e Sicav di diritto estero (3)	**219**		**250**	
di cui: *Sicav*	*152*		*175*	

(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, in Italia, offrono al pubblico le loro parti ai sensi dell'art. 42 del D.lgs. 58/98.

Gli intermediari di nuova istituzione sono orientati in prevalenza alla gestione di fondi chiusi mobiliari o immobiliari e di fondi speculativi. Le aziende hanno generalmente strutture semplificate e fanno ampio ricorso ai servizi prestati in outsourcing da terzi o erogati da società del gruppo di appartenenza. Le cancellazioni dall'albo sono dovute a operazioni di aggregazione all'interno di 5 grandi gruppi bancari e assicurativi, che hanno razionalizzato la funzione di produzione accentrando la gestione in un'unica struttura.

Gli assetti proprietari delle SGR vanno assumendo configurazioni più diversificate. Dal 1998 le società iscritte all'albo promosse da soggetti non bancari sono aumentate da 20 a 54; esse gestiscono, tuttavia, una quota di attività ancora contenuta nel settore dei fondi comuni (passata dal 7 all'8,4 per cento).

I patrimoni amministrati dalle SGR, inclusi quelli loro affidati da altri intermediari, ammontavano alla fine del 2002 a 582.000 milioni di euro, ripartiti tra fondi comuni (379.000 milioni) e gestioni individuali (203.000 milioni); i patrimoni dei fondi pensione aperti sono ancora modesti (450 milioni; tav. aE3). La SGR, quale gestore unico, accentra generalmente tutte le funzioni di *asset management*; nel comparto delle gestioni individuali il servizio viene spesso prestato direttamente dalle banche alla propria clientela primaria. La quota di mercato detenuta dai primi dieci operatori ha raggiunto nell'anno il 71 per cento dei volumi gestiti.

Tra i primi 10 operatori rientrano sette gruppi bancari nazionali, una struttura consortile e due gruppi assicurativi, di cui uno di matrice estera. Il grado di concentrazione del mercato, determinato considerando i patrimoni gestiti in forma individuale e collettiva al netto degli investimenti effettuati in parti di OICR, è aumentato anche per effetto di alcune operazioni di aggregazione.

OICR di diritto italiano. – Le politiche di offerta di fondi comuni da parte delle SGR appaiono volte a ridefinire la gamma dei prodotti, attraverso un'articolazione più razionale dei fondi destinati al pubblico e la diversificazione dei prodotti offerti alla clientela istituzionale. Nei comparti della gestione collettiva che richiedono più elevate competenze specialistiche (fondi chiusi, fondi speculativi) si osserva una maggiore penetrazione di operatori non legati al settore bancario o di provenienza estera.

Nel 2002 sono state esaminate 252 istanze relative all'istituzione o alla modifica di regolamenti di fondi comuni (193 nel 2001). Il numero complessivo degli OICR di diritto italiano è ulteriormente aumentato, superando la soglia di 1.500 fondi o comparti (tav. E6), in relazione all'incremento dei fondi aperti non armonizzati, chiusi e speculativi.

Gli 80 fondi aperti cessati nell'anno sono generalmente confluiti in analoghi organismi a seguito di operazioni di fusione promosse dalle SGR di gruppi bancari.

Il valore complessivo netto dei fondi aperti non speculativi alla fine dell'anno ammontava a 372.200 milioni di euro, il 10 per cento in meno rispetto a un anno prima. Il decremento è dovuto per 12.600 milioni alla rac-

colta netta negativa (18.900 milioni nel 2001) e per 30.100 milioni al risultato negativo della gestione (cfr. il capitolo della sezione D: *Gli investitori istituzionali*).

Tav. E6

ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

Voci	31 dicembre 2001	31 dicembre 2002
OICR di diritto italiano: totale (1)	**1.485**	**1.543**
di cui:		
Fondi aperti armonizzati e Sicav	**1.234**	**1.201**
di cui: *azionari*	*624*	*609*
misti	*88*	*86*
obbligazionari e monetari	*499*	*479*
globali	*23*	*27*
Fondi aperti non armonizzati	**183**	**218**
di cui: *fondi di fondi non riservati*	*152*	*179*
fondi di fondi riservati a investitori qualificati	*8*	*8*
altri fondi non armonizzati non riservati	*1*	*1*
altri fondi non armonizzati riservati	*22*	*30*
Fondi chiusi	**47**	**61**
di cui: *fondi mobiliari non riservati*	*18*	*15*
fondi mobiliari riservati a investitori qualificati	*11*	*26*
fondi immobiliari non riservati	*17*	*16*
fondi immobiliari riservati a investitori qualificati	*1*	*4*
Fondi speculativi	**21**	**63**
di cui: *fondi di fondi*	*21*	*53*
Fondi/comparti di diritto estero commercializzati in Italia	**2.613**	**3.051**
di cui: *azionari*	*1.527*	*1.847*
misti	*196*	*203*
obbligazionari e monetari	*840*	*938*
globali	*50*	*63*

(1) Sono considerati individualmente i singoli comparti.

Nel corso del 2002 sono stati approvati i regolamenti di 42 fondi speculativi (21 nel 2001; cfr. nell'Appendice la voce: *Fondi comuni speculativi* nella sezione: *Glossario*). La crescita delle offerte in questo comparto è dipesa da una domanda sostenuta di investimenti alternativi (che prospettano rendimenti più elevati e non correlati all'andamento della borsa) alla quale ha risposto l'entrata sul mercato di numerosi operatori specializzati. Il patrimonio amministrato dai fondi della specie superava i 2.200 milioni di euro

alla fine dell'anno ed era ripartito tra 17 SGR operative, 11 delle quali di emanazione bancaria.

La quota detenuta nel comparto dalle società non bancarie era pari al 42 per cento. Tra i nuovi prodotti si segnalano i primi fondi speculativi, che non si limitano ad acquistare quote di hedge funds esteri, ma attuano direttamente alcune delle strategie di investimento tipiche di questi ultimi. Si tratta in particolare delle strategie incentrate sull'assunzione contestuale di posizioni in acquisto e in vendita allo scoperto di titoli azionari, sulla negoziazione di contratti futures, sullo sfruttamento di arbitraggi nel comparto dei titoli di debito, anche in associazione all'utilizzo della leva finanziaria.

Nel comparto dei fondi chiusi sono stati approvati 16 nuovi regolamenti, dei quali 13 relativi a fondi di *private equity* (fondi specializzati nell'investimento in titoli di società non quotate) riservati a investitori qualificati e 3 a fondi immobiliari. Nel corso dell'anno alcune iniziative già autorizzate, orientate all'investimento nel capitale di imprese non quotate, sono state abbandonate dai promotori a causa della negativa evoluzione del mercato che non ha consentito di raggiungere gli obiettivi di raccolta prefissati. Il numero dei fondi chiusi quotati alla Borsa italiana è salito a 15 (7 mobiliari e 8 immobiliari).

Gli schemi regolamentari dei fondi chiusi riservati a investitori qualificati presentano profili innovativi, ispirati alla prassi internazionale, concernenti in particolare le modalità e i tempi di sottoscrizione e l'istituzione di comitati degli investitori con funzioni consultive; inoltre, i meccanismi di remunerazione e incentivazione dei gestori prevedono di frequente la retrocessione alla SGR di parte del risultato degli investimenti, anche attraverso l'emissione di particolari classi di quote riservate a quest'ultima.

Il valore complessivo netto dei 39 fondi chiusi operativi alla fine dell'anno ammontava a quasi 4.500 milioni di euro (di cui 3.300 di pertinenza dei fondi immobiliari), pari al 28,5 per cento in più rispetto all'anno precedente.

I fondi chiusi mobiliari riservati a investitori qualificati presentavano un patrimonio di poco superiore a 200 milioni di euro; sussistevano inoltre impegni di versamento per ulteriori 800 milioni. Tra i fondi immobiliari, quelli destinati alla generalità del pubblico sono stati acquisiti, in sede di sottoscrizione iniziale, da oltre 160.000 investitori e gestivano, alla fine dell'anno, un patrimonio netto superiore a 3.000 milioni; gli investimenti in immobili e partecipazioni superavano il 70 per cento delle attività.

OICVM armonizzati di diritto estero. – Nel 2002 le istruttorie relative alla commercializzazione in Italia di nuovi comparti di fondi esteri armonizzati e alla modifica dei moduli organizzativi adottati sono state 146, a fronte

di 138 nell'anno precedente. I fondi di diritto estero provengono in larga maggioranza dal Lussemburgo e, in misura minore, dall'Irlanda.

Il patrimonio detenuto in Italia dagli OICVM esteri è riconducibile per il 79 per cento (97.500 milioni di euro) a società controllate da gruppi italiani. La raccolta netta effettuata nel 2002 da tutti gli OICVM armonizzati nazionali ed esteri gestiti da intermediari italiani è stata negativa per circa 8.200 milioni di euro (il disavanzo era stato pari a 2.300 milioni nel 2001).

Alcune delle comunicazioni di offerta di prodotti pervenute nell'anno hanno riguardato gli exchange traded funds (ETF), fondi aperti quotati su mercati esteri o nazionali, con politiche di investimento volte a replicare la composizione e la performance di un indice azionario, caratterizzati da commissioni di gestione di norma più contenute rispetto ai prodotti tradizionali.

Le società di intermediazione mobiliare

Anche nel corso del 2002 il numero delle società di intermediazione mobiliare si è ridotto (da 162 a 158), nonostante che si siano registrate 10 nuove iscrizioni (15 nel 2001, tav. E7). Le difficoltà del settore hanno determinato l'uscita dal mercato degli operatori marginali. I gruppi maggiori del comparto continuano a essere interessati da interventi di razionalizzazione volti alla ricerca di assetti più funzionali della filiera produttiva, alla focalizzazione delle strategie, alla riduzione dei costi.

Tav. E7

SOCIETÀ DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

Voci	31 dicembre 2001	31 dicembre 2002
Società di intermediazione mobiliare	**162**	**158**
di cui: *di emanazione bancaria* (1)	*66*	*64*
Per memoria - Autorizzazioni rilasciate:		
Negoziazione in conto proprio	51	45
Negoziazione in conto terzi	61	60
Collocamento con garanzia	34	32
Collocamento senza garanzia	109	112
Gestione individuale di portafogli	85	80
Raccolta di ordini e mediazione	92	89

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

Le SIM costituite nell'anno sono state in prevalenza reti di vendita di gruppi bancari e assicurativi che, affiancando le strutture distributive già esistenti destinate alla clientela retail*, si rivolgono a investitori istituzionali o con elevate disponibilità finanziarie.*

Le SIM che prestano unicamente servizi di collocamento e/o di raccolta ordini costituiscono il 28 per cento del totale (44 società); le SIM che si concentrano sui servizi di gestione o su quelli di negoziazione, eventualmente associati all'attività di distribuzione, sono rispettivamente 49 e 34; le rimanenti 31 società hanno scelto un'operatività polifunzionale. Sotto il profilo proprietario, la componente più numerosa è costituita dalle società detenute da soggetti nazionali non bancari (45 per cento), seguite da quelle di matrice estera (31 per cento); queste ultime sono orientate in prevalenza alla prestazione di servizi distributivi o di gestione individuale.

Le imprese di investimento estere che hanno notificato l'intendimento di offrire i propri servizi in Italia, ai sensi della direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 22, sono state 93, di cui 8 mediante l'apertura di una succursale.

Le società finanziarie

Alla fine del 2002 le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario erano 316, contro 263 nell'anno precedente (tav. E8); le società veicolo per la cartolarizzazione (133) figuravano in un'apposita sezione dell'elenco.

Escluse le società veicolo, il numero dei soggetti iscritti nell'elenco speciale si è ridotto di 13 unità, per effetto di 15 iscrizioni e 28 cancellazioni. Quindici istruttorie si sono concluse nel corso del 2002 con il rigetto o con l'abbandono della domanda.

La riduzione del numero di intermediari creditizi tradizionali è rimasta contenuta per il factoring (da 40 a 37) e per il credito al consumo (da 18 a 16); ha mostrato un'accelerazione nel comparto del leasing, sollecitato a una razionalizzazione strategica, dimensionale e operativa dal crescente grado di concorrenza. Alla fine dell'anno la consistenza del comparto era di 60 società, contro 70 dell'anno precedente e 74 del 2000.

Il comparto del merchant banking – che include anche le società di venture capital – riflette una riconversione strategica e operativa sollecitata dall'esigenza sia di contenere i rischi gravanti sul patrimonio sia di reperire fonti di ricavo più stabili. Le società della specie tendono ad accrescere la prestazione di servizi di consulenza sia alle imprese, sia ai fondi di private equity. Aumentano i legami operativi tra le finanziarie di partecipazione e

le società di gestione dei fondi di private equity. L'assunzione diretta di partecipazioni rimane limitata ai casi di investimento con i fondi collegati.

La ripartizione delle quote di mercato del leasing tra i gruppi bancari e le altre società finanziarie è rimasta sostanzialmente stabile nell'ultimo triennio; la quota relativa ai primi era pari all'85 per cento. Nel credito al consumo la quota di mercato delle società finanziarie non appartenenti a gruppi bancari è scesa dal 33 per cento del 1999 al 24 del 2002.

Tav. E8

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE

Attività	Numero delle società				
	31 dicembre 2001		Iscrizioni	31 dicembre 2002	
		di cui: di matrice bancaria			di cui: di matrice bancaria
Suddivisione delle società per attività prevalente (1)					
Concessione di finanziamenti	156	88	10	142	75
di cui: *Leasing*	*70*	*52*	–	*60*	*43*
Factoring	*40*	*22*	*1*	*37*	*19*
Credito al consumo	*18*	*11*	*2*	*16*	*9*
Altre forme tecniche	*28*	*3*	*7*	*29*	*4*
Assunzione di partecipazioni	18	11	2	18	11
Carte di credito	12	3	2	12	3
Intermediazione in cambi	3	–	–	3	–
Cartolarizzazione ex L. 130/99	74	18	67	141	31
di cui: *Servicer*	*7*	–	*1*	*8*	*1*
Società veicolo ex L. 130/99	*67*	*18*	*66*	*133*	*30*
Totale	**263**	**121**	**81**	**316**	**120**

(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.

Nel comparto del merchant banking una società ha cessato l'operatività nei confronti del pubblico e due sono state incorporate in altre strutture dei gruppi di appartenenza; le conseguenti cancellazioni dall'elenco hanno avuto luogo nei primi giorni del 2003.

Nel comparto del rilascio di garanzie, a fronte della cancellazione di un operatore, si è proceduto all'iscrizione di due nuove società. Altre sei istruttorie si sono concluse col rigetto o con l'abbandono dell'istanza.

Nel corso del 2002 è rallentato il processo di trasformazione di società finanziarie in banche. L'unica iniziativa ha riguardato un intermediario specializzato nell'emissione di carte di credito.

RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

Nel 2002 i sistemi bancari dei principali paesi hanno dovuto fronteggiare il protrarsi della fase di modesta crescita dell'economia, l'andamento negativo dei mercati finanziari, le crisi di alcuni paesi dell'America latina, i dissesti di grandi imprese internazionali.

I guadagni di efficienza e di redditività conseguiti con le riorganizzazioni degli ultimi anni hanno consentito al sistema bancario italiano di affrontare la congiuntura avversa in condizioni di maggiore solidità rispetto al passato.

La dinamica degli impieghi è rimasta superiore a quella del prodotto interno, sebbene in rallentamento rispetto al precedente triennio, anche per l'esaurirsi delle operazioni di finanza straordinaria che avevano alimentato la domanda di finanziamenti da parte di grandi gruppi industriali.

La qualità del credito ha mostrato un deterioramento contenuto soprattutto se confrontato con quello registrato in analoghe fasi cicliche del passato. Hanno contribuito la migliorata situazione finanziaria delle imprese e i più rigorosi criteri di selezione dei fidi adottati dalle banche.

L'esposizione delle banche ai rischi finanziari e quella verso i paesi a rischio sono diminuite; quest'ultima risulta tra le più basse nel confronto internazionale. Il rendimento del capitale bancario si è ridotto, restando tuttavia su un livello superiore a quello registrato in media nello scorso decennio. Il grado di adeguatezza patrimoniale del sistema è aumentato in risposta alle indicazioni della Vigilanza, ma anche per la maggiore attenzione dedicata dalle banche alla gestione delle risorse di capitale.

Gli impieghi. – La crescita degli impieghi, al netto delle posizioni in sofferenza e con la componente in valuta espressa ai cambi correnti, è risultata del 5,8 per cento, inferiore di due punti rispetto a quella del 2001 (tavv. E9 e aE4); i tassi d'interesse bancari a breve termine sono diminuiti di tre decimi (cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Nel 2002 sono stati cartolarizzati crediti *in bonis* per un ammontare di 12.500 milioni di euro, pari all'1,3 per cento della consistenza degli impieghi all'inizio dell'anno (1,4 per cento nel 2001; tav. E9).

Tav. E9

BANCHE: PRINCIPALI AGGREGATI E INDICATORI DI RISCHIOSITÀ
(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Anni	Consistenze (1)			Rapporto sofferenze/ Impieghi	Nuove sofferenze rettificate (3)	Ammontare delle cartolarizzazioni (4)	
	Impieghi vivi	di cui: Incagli	Sofferenze (2)			Impieghi vivi	Sofferenze
1999	754.033	19.382	60.243	7,4	1,4	1.909	7.878
2000	861.205	19.185	51.940	5,7	1,0	6.751	8.390
2001	928.422	19.574	45.437	4,7	0,9	12.013	7.644
2002	982.419	20.465	46.309	4,5	1,0	12.461	2.420

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia e all'estero. – (2) Compresi gli effetti insoluti e al protesto. – (3) Rapporto tra il flusso annuale di sofferenze rettificate e gli impieghi vivi dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono al netto delle sofferenze rettificate. – (4) Flusso annuo.

La decelerazione degli impieghi ha riguardato le banche di maggiori dimensioni, il cui tasso di crescita è sceso nell'anno dal 5,6 al 2,3 per cento; le banche minori hanno fatto registrare un aumento del 15,8 per cento (tav. aE4).

Nei confronti dei settori produttivi la crescita si è ragguagliata al 5,5 per cento, a fronte del 10 per cento del triennio precedente; in particolare, nel comparto industriale il tasso di crescita dei finanziamenti, che nel 2001 era risultato del 7,5 per cento, è sceso allo 0,8. I crediti alle famiglie consumatrici hanno registrato un'accelerazione, dal 9,5 al 10,3 per cento, in connessione con l'aumento degli acquisti di immobili a uso residenziale (tav. E10).

L'analisi per dimensione degli affidamenti indica che il rallentamento ha riguardato soprattutto quelli di importo più elevato. In particolare, i finanziamenti concessi alle imprese individuali e alle società con un fido accordato fino a 5 milioni di euro sono cresciuti nel 2002 del 6 per cento, valore analogo al dato registrato in media nel triennio 1999-2001; i finanziamenti erogati alle aziende con affidamenti compresi tra 5 e 25 milioni di euro hanno fatto registrare un incremento del 6,8 per cento, inferiore di due punti a quello del triennio precedente; il credito alle società con fidi superiori a 25 milioni ha subìto una forte decelerazione, al 4,6 per cento, a fronte di un'espansione media annua del 18,5 per cento nel periodo precedente.

Sulla base di un'analisi econometrica che ha utilizzato i dati di circa 180.000 società non finanziarie presenti negli archivi della Cerved, alle imprese con affidamenti fino a 5 milioni di euro si associa un fatturato inferiore a 9 milioni; a dicembre scorso ad esse faceva capo il 45 per cento dell'insieme dei crediti alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici. Alle aziende con affidamenti tra 5 e 25 milioni di euro corrisponde un fatturato compreso, nella maggior parte dei casi, tra 9 e 35 milioni; la quota di crediti di loro pertinenza era pari al 19 per cento alla fine dell'anno scorso.

Tav. E10

IMPIEGHI VIVI PER SETTORI E COMPARTI (1)

(milioni di euro e valori percentuali)

Settori di attività economica	Consistenze a dicembre 2002	Tassi di crescita					Quote di composizione	
		1999	2000	2001	1999-2001 (2)	2002	Dic. 1998	Dic. 2002
Amministrazioni pubbliche	54.260	3,5	–5,5	–3,4	–1,9	–3,5	8,8	5,5
Società finanziarie	148.977	13,9	25,5	8,8	15,9	5,2	13,4	15,2
di cui:								
Holding finanziarie di partecipazione . . .	*32.444*	*1,8*	*35,8*	*–3,8*	*10,0*	*7,3*	*3,4*	*3,3*
Società non finanziarie e famiglie produttrici . . .	571.963	7,3	14,8	8,2	10,1	5,5	60,0	58,4
di cui:								
Agricoltura	*22.232*	*11,3*	*10,6*	*3,5*	*8,4*	*7,5*	*4,0*	*3,9*
Industria	*224.653*	*4,6*	*12,1*	*7,5*	*8,0*	*0,8*	*43,5*	*39,3*
Edilizia	*62.926*	*2,3*	*8,9*	*6,8*	*6,0*	*9,2*	*11,9*	*11,0*
Servizi	*262.151*	*11,3*	*19,4*	*9,7*	*13,4*	*8,8*	*40,6*	*45,8*
Famiglie consumatrici . . .	204.655	23,9	13,4	9,5	15,4	10,3	17,8	20,9
Totale . . .	**979.854**	**10,8**	**14,3**	**7,8**	**10,9**	**5,9**	**100**	**100**

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia. – (2) Tasso medio annuo.

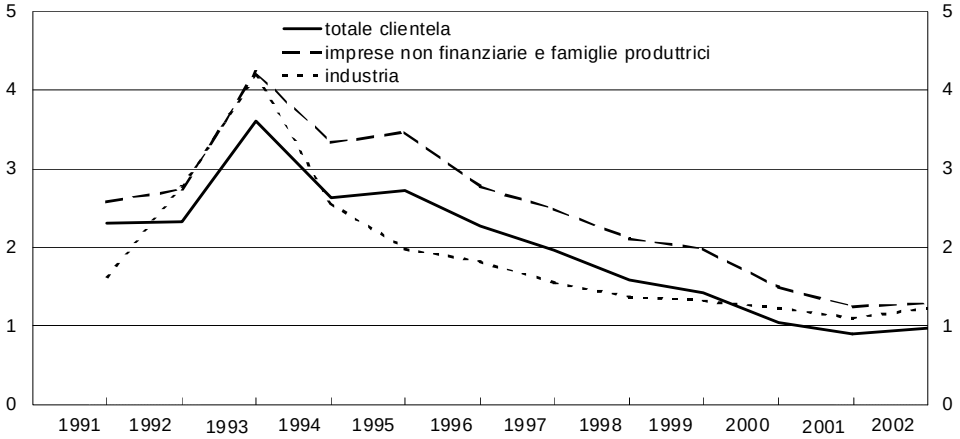
La qualità del credito. – Alla fine del 2002 i crediti classificati per la prima volta tra le sofferenze rettificate sono risultati pari a 9.000 milioni di euro (7.700 milioni nel 2001); in rapporto alla consistenza degli impieghi vivi all'inizio dell'anno sono aumentati dallo 0,9 all'1 per cento (tavv. E9 e aE5). Nella fase ciclica negativa dei primi anni novanta, l'incidenza del flusso di sofferenze sugli impieghi era pari a circa tre punti percentuali (fig. E1).

Per la clientela del Centro Nord il rapporto è passato nel 2002 dallo 0,8 allo 0,9 per cento; nelle altre aree del Paese vi è stata una diminuzione dall'1,8 all'1,6 (cfr. il capitolo: Il sistema creditizio nel Mezzogiorno*). Per le imprese non finanziarie tale indicatore è aumentato dall'1,2 all'1,3 per cento; per il solo comparto dell'edilizia vi è stata una diminuzione, dal 2,3 all'1,8. In rapporto agli impieghi iniziali, i crediti alle famiglie consumatrici classificati nell'anno come sofferenza rettificata sono passati dallo 0,8 all'1,1 per cento (tav. aE6).*

Nell'anno trascorso i prestiti in sofferenza sono cresciuti dell'1,9 per cento (–12,5 per cento nel 2001); la loro incidenza sugli impieghi è ulteriormente diminuita al 4,5 per cento, il valore più basso dell'ultimo decennio (tavv. E9 e aE4).

Fig. E1

NUOVE SOFFERENZE RETTIFICATE IN RAPPORTO AGLI IMPIEGHI (1)
(valori percentuali)



Fonte: *Centrale dei rischi* e segnalazioni di vigilanza.
(1) Rapporto tra il flusso annuale di sofferenze rettificate e gli impieghi vivi dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono al netto delle sofferenze.

Le operazioni di cartolarizzazione di posizioni inesigibili sono ammontate a 2.400 milioni di euro; correggendo la consistenza delle sofferenze con l'inclusione del flusso annuale di cartolarizzazioni, la variazione dell'aggregato risulta del 7 per cento (2,2 per cento nel 2001).

Le sofferenze al netto delle svalutazioni sono ammontate a 21.500 milioni di euro, pari al 16 per cento del patrimonio di vigilanza consolidato (17,6 per cento nel 2001).

Le partite incagliate si sono ragguagliate a 20.500 milioni di euro, in aumento di 900 milioni e del 4,6 per cento rispetto allo scorso anno (tav. E9). L'incremento ha riguardato principalmente il settore delle imprese e si riferisce a posizioni di importo unitario contenuto.

Sulla base di un'analisi statistica relativa a 133.000 aziende, rappresentative alla fine del 2002 del 42 per cento del credito complessivo alle società non finanziarie, è prevedibile, per l'anno corrente, un incremento modesto della rischiosità. A dicembre scorso la probabilità media ponderata di entrare in sofferenza entro un anno risultava dello 0,93 per cento, contro lo 0,89 di dodici mesi prima (tav. E11). L'aumento della rischiosità del portafoglio si colloca, tuttavia, in una situazione complessiva di maggior solidità finanziaria rispetto alla negativa fase congiunturale dei primi anni novanta, quando la probabilità delle imprese di entrare in sofferenza si collocava intorno all'1,3 per cento.

Tav. E11

IMPIEGHI BANCARI A IMPRESE NON FINANZIARIE: CLASSIFICAZIONE PER LIVELLI DI RISCHIO (1)

(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Classi di rischio (2)	Rating (approssimativo)	2001		2002		2001-2002
		Impieghi	Quota sugli impieghi	Impieghi	Quota sugli impieghi	Variazione impieghi
da 0,00 a 0,15	AAA /A	9.619	4,4	8.094	3,8	–15,9
da 0,15 a 0,45	BBB	66.275	30,4	65.716	30,5	–0,8
da 0,45 a 0,70	BB+	54.849	25,2	49.584	23,0	–9,6
da 0,70 a 1,00	BB	46.347	21,3	46.575	21,6	0,5
da 1,00 a 2,00	BB–	27.780	12,7	31.954	14,8	15,0
da 2,00 a 4,00	B+	7.621	3,5	7.492	3,5	–1,7
da 4,00 a 8,00	B	3.216	1,5	3.465	1,6	7,7
da 8,00 a 16,00	B–	2.135	1,0	2.444	1,1	14,5
oltre 16,00	CCC/C	191	0,1	268	0,1	40,3
Totale		**218.033**	**100,0**	**215.592**	**100,0**	**–1,1**
Probabilità media		*0,89*		*0,93*		

Fonte: *Centrale dei rischi.*

(1) Dati relativi a un campione chiuso di 133.235 imprese presenti nell'archivio Cerved. – (2) Le classi di rischio sono definite in base a una stima della probabilità di entrare in sofferenza nell'anno successivo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

I rischi di concentrazione. – Nel 2002 hanno continuato a ridursi le esposizioni per cassa nei confronti del comparto delle telecomunicazioni, particolarmente sensibile all'evoluzione del ciclo economico e all'andamento dei mercati finanziari: la loro consistenza è scesa del 3,5 per cento, attestandosi a 17.800 milioni di euro (–10,7 per cento nel 2001, tav. E12); rappresentano meno del 2 per cento degli impieghi complessivi e il 13,2 per cento del patrimonio di vigilanza consolidato. La riduzione ha interessato anche i crediti di firma e i valori mobiliari in portafoglio.

Gli impieghi nei confronti dei settori che risentono in misura maggiore delle tensioni internazionali – assicurazioni, trasporti aerei e servizi del turismo – sono ammontati a 24.800 milioni di euro, il 2,5 per cento di quelli complessivi (il 18,5 per cento del patrimonio di vigilanza); rispetto al 2001 si è registrata una forte riduzione della crescita, passata dal 21,6 al 7,8 per cento.

Tav. E12

ESPOSIZIONE BANCARIA NEI CONFRONTI DEL COMPARTO DELLE TELECOMUNICAZIONI E DI ALTRI SETTORI (1)

(dati di fine periodo in milioni di euro e valori percentuali)

Voci	Società delle telecomunicazioni			Altri settori (2)		
	Consistenze	Variazioni percentuali su 12 mesi		Consistenze	Variazioni percentuali su 12 mesi	
	2002	2001	2002	2002	2001	2002
Crediti per cassa	17.776	−10,7	−3,5	24.834	21,6	7,8
Crediti di firma	5.392	−68,3	−9,2	2.552	2,5	−6,6
Totale cassa + firma	23.168	−38,1	−4,9	27.386	19,3	6,3
di cui: *succursali di banche estere*	*5.218*	*−38,7*	*1,5*	*882*	*113,3*	*−14,0*
Sofferenze	31	−73,9	126,3	917	−15,2	−5,9
Valori mobiliari (3)	5.988	35,3	−6,6	4.599	20,1	12,3

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.

Nel 2002 l'ammontare dei grandi fidi (esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento del patrimonio di vigilanza), valutati su base consolidata, si è ridotto del 6 per cento rispetto all'anno precedente, attestandosi a 81.000 milioni di euro, pari a circa il 6,5 per cento delle attività ponderate per il rischio del sistema. In diminuzione da 2.000 a 1.200 milioni di euro è risultato anche l'ammontare delle eccedenze, costituite prevalentemente da posizioni di importo unitario contenuto (tav. E13).

Tav. E13

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE (1)

(dati di fine periodo in milioni di euro)

Anni	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
2001	112.702	86.286	1.793	439	1.958	115	41
2002	114.482	80.950	2.013	436	1.155	129	39

(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.

Sulla base dei dati consolidati, a dicembre scorso le partecipazioni detenute dal sistema bancario italiano in imprese non finanziarie residenti ammontavano a 6.900 milioni di euro (pari allo 0,3 per cento dell'attivo e al 5 per cento del patrimonio di vigilanza), di cui il 63 per cento faceva capo ai principali gruppi.

Il rischio paese. – L'esposizione del sistema bancario italiano nei confronti dei paesi non appartenenti all'OCSE, considerati più rischiosi, si è ridotta nel 2002 di oltre il 20 per cento, attestandosi a 56.000 milioni di euro, 38.000 dei quali diretti ai paesi in via di sviluppo e a quelli dell'Europa centro-orientale (tav. E14). La contrazione è da attribuirsi principalmente al deprezzamento del dollaro e di altre valute rispetto all'euro. In rapporto all'attivo, le esposizioni verso i paesi a rischio si sono ridotte di quasi un punto, al 2,8 per cento.

Tav. E14

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PRUDENZIALI DELLE BANCHE ITALIANE (1)

(dati 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		
	2002	2002	2001	2002	2001		2002		2001	2002
Europa centro orientale	14,7	15.109	4.321	3.677	4.159	1.574	3.401	1.200	393	254
Africa	0,8	705	428	329	269	202	191	159	41	31
America latina	6,5	17.658	8.149	4.089	6.821	6.113	3.245	2.676	1.756	965
Asia	0,6	2.738	2.849	1.959	2.387	251	1.667	102	72	29
Medio Oriente . . .	2,3	1.972	1.724	1.402	1.333	806	1.010	719	377	329
Centri offshore . .	1,6	17.789	3.698	2.159	3.203	1.282	1.989	796	296	156
Totale . . .	**2,8**	**55.972**	**21.169**	**13.615**	**18.172**	**10.228**	**11.503**	**5.652**	**2.935**	**1.764**

(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 dichiaranti alla BRI (cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*). 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*.

La quota delle banche italiane, calcolata con riferimento ai crediti per cassa su base consolidata dichiarati alla BRI, è diminuita dal 2,9 al 2,8 per cento; il dato colloca l'Italia al nono posto nella graduatoria dei paesi prestatori. La presenza italiana è maggiore nel caso dei paesi dell'Europa centro-orientale (14,7 per cento) e dell'America latina (6,5 per cento). L'esposizione delle banche italiane verso il complesso dei centri offshore è pari all'1,6 per cento del totale, la più bassa tra quelle dei paesi del Gruppo dei sette.

La contrazione dei crediti è stata particolarmente marcata nei confronti dei paesi dell'America latina, molti dei quali hanno sperimentato tensioni finanziarie e politiche che ne hanno accresciuto la rischiosità. L'esposizione verso l'Argentina è diminuita di circa il 60 per cento; quella verso il Brasile di quasi la metà. I gruppi bancari italiani, analogamente a quelli di altri paesi, hanno svalutato le loro partecipazioni nelle banche insediate nell'area e accresciuto gli accantonamenti per i crediti a rischio.

L'esposizione verso i paesi dell'Europa centro-orientale ha registrato una crescita dell'ordine del 60 per cento, in gran parte riconducibile all'acquisizione di banche locali; particolarmente elevata risulta l'espansione nei confronti della Croazia (cfr. il capitolo: *Struttura del sistema finanziario*).

I finanziamenti soggetti a rettifiche patrimoniali erano pari a 11.500 milioni di euro a dicembre 2002; la riduzione di oltre un terzo rispetto all'anno precedente risente anche della ricomposizione dei portafogli bancari rispetto ai diversi paesi di controparte. Le rettifiche prudenziali minime si ragguagliavano a 1.800 milioni di euro (pari all'1,3 per cento del patrimonio di vigilanza), relative per la metà a esposizioni nei confronti di paesi dell'America latina.

Aggregazioni bancarie e rischio di credito. – L'accresciuta diversificazione dei portafogli di crediti ottenuta attraverso le concentrazioni tende ad attenuare la vulnerabilità degli intermediari di fronte a shock non prevedibili e, di conseguenza, a ridurre l'ammontare di capitale necessario per fronteggiare le perdite che potrebbero derivarne.

I benefici delle concentrazioni sul rischio di credito sono confermati da un'analisi delle principali operazioni di aggregazione tra banche avvenute in Italia negli ultimi anni. Utilizzando un modello di portafoglio si osserva che la ripartizione del credito su un accresciuto numero di posizioni ha permesso un risparmio del capitale necessario a fronte del rischio: per la metà delle operazioni esso è stato superiore al 7,7 per cento; in un quarto dei casi ha superato il 16 per cento.

Nei due anni successivi all'integrazione, tenendo conto degli effetti del ciclo economico sulla rischiosità delle imprese, si riscontra un complessivo miglioramento del portafoglio prestiti: le banche risultanti dai processi di in-

tegrazione hanno mantenuto le relazioni di credito nei confronti dei clienti meno rischiosi e hanno modificato la composizione della rimanente parte del portafoglio a favore di debitori di migliore qualità e presenti in misura prevalente in aree geografiche e settori diversi rispetto ai mercati di tradizionale operatività.

Sono state considerate 33 operazioni di concentrazione avvenute tra il 1997 e il 2001 nelle quali la dimensione dell'intermediario acquisito era sufficientemente ampia da influenzare il profilo di rischio dell'acquirente. Alle banche incluse nell'analisi faceva capo circa il 30 per cento dei fondi intermediati dal sistema, contro il 40 per cento di tutte le operazioni avvenute nel periodo.

Per effetto delle integrazioni, la banca attiva ha acquisito esposizioni verso nuovi clienti, per lo più di dimensioni relativamente contenute, pari in media al 31 per cento della consistenza iniziale dei prestiti.

L'analisi della qualità del portafoglio delle banche intervenute nelle operazioni di concentrazione ha riguardato i crediti relativi a circa 180.000 imprese presenti negli archivi della Cerved, per le quali si dispone di una misura della probabilità di insolvenza; i prestiti verso tali imprese rappresentano in media i due terzi del totale degli impieghi delle banche considerate alle imprese non finanziarie.

Composizione per scadenze dei bilanci bancari e rischio di tasso di interesse. – Nell'ultimo quinquennio la crescita degli impieghi è risultata particolarmente sostenuta nella componente a medio e a lungo termine. L'incremento della raccolta presso la clientela è stato inferiore a quello dei prestiti; tra i depositi si è ampliata la quota di quelli a vista. Per finanziare l'attività di impiego le banche hanno emesso obbligazioni con scadenza prevalentemente a medio termine e ridotto la consistenza dei titoli di Stato in portafoglio.

Un'analisi della struttura per scadenza dei bilanci bancari riferita al periodo 1998-2002 mette in evidenza che i fondi a medio e a lungo termine – tra cui il patrimonio al netto delle immobilizzazioni – impiegati per finanziare le attività con pari scadenza, sono andati riducendosi, mentre la quota di immobili e partecipazioni in rapporto al patrimonio è salita dal 51 al 54 per cento (fig. E2). A dicembre del 2002 la quota di passività a breve investita in attività a medio e a lungo termine è risultata pari al 7 per cento.

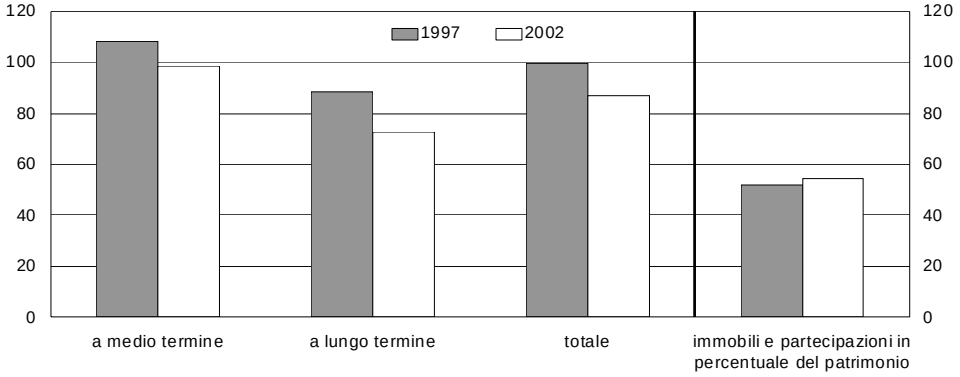
I divari tra le date di revisione dei tassi di interesse sulle attività e passività misurano l'esposizione dei bilanci bancari al rischio di tasso. La proposta di riforma dell'Accordo sul capitale prevede che, nell'ambito del processo di controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale (cosiddetto secondo pilastro), si tenga conto anche di questo tipo di rischio.

Rispetto alla procedura attualmente seguita nei controlli di vigilanza, nel documento reso pubblico nello scorso aprile si introduce uno scenario di va-

riazione del tasso molto più prudenziale (da 100 a 200 punti base) e viene prevista una soglia di attenzione dell'esposizione pari al 20 per cento del patrimonio di vigilanza. Con la nuova metodologia, l'indice medio di rischiosità per le banche italiane risulta pari all'8,3 per cento del patrimonio a dicembre del 2002, a fronte del 10,4 un anno prima. Il numero di intermediari con valori dell'indice superiori alla soglia del 20 per cento diminuisce da 114 a 73.

Fig. E2

BANCHE: PASSIVITÀ A MEDIO E A LUNGO TERMINE
(in percentuale delle attività con analoga vita residua)



La redditività. – Nell'esercizio 2002 i risultati economici delle banche, valutati sulla base dei dati consolidati, hanno registrato un peggioramento.

La redditività del capitale e delle riserve (ROE), che già nel 2001 si era ridotta di circa quattro punti percentuali, si è attestata al 6,4 per cento, in flessione di 2,7 punti rispetto all'anno precedente (tavv. E15 e aE7).

Il margine d'interesse, pari a 40.200 milioni di euro, è aumentato del 2,7 per cento rispetto al 2001; l'incremento è stato determinato pressoché interamente dalla dinamica dei volumi intermediati.

Il negativo andamento dei mercati finanziari ha determinato una ulteriore contrazione dei ricavi diversi da quelli da interesse; ciò si è riflesso in una riduzione del 2,9 per cento del margine di intermediazione.

Nel corso del 2002 i ricavi netti da servizi, pari a circa 18.500 milioni di euro, hanno registrato una flessione del 5 per cento, analogamente a quanto accaduto nell'anno precedente. Il risultato della negoziazione dei titoli di proprietà, pari a 1.400 milioni, si è ridotto del 72 per cento.

I costi operativi sono rimasti stabili a 38.800 milioni di euro e sono risultati pari al 61 per cento del margine di intermediazione; nel 2001, ultimo an-

no per il quale si dispone di dati per il confronto internazionale, il valore dell'indicatore risultava inferiore a quello registrato per la media dei paesi dell'Unione europea. Anche le spese per il personale sono rimaste sui livelli dell'anno precedente; la loro incidenza sul margine di intermediazione si è commisurata al 38,8 per cento (37,5 per cento nel 2001). Queste spese sono state pari al 31,8 per cento sulla base dei conti economici individuali (cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi).* Aggiungendo ai costi per il personale gli oneri sostenuti per favorire l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro, essi crescono del 3,7 per cento.

Tav. E15

PRINCIPALI RISULTATI DEI GRUPPI BANCARI E DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(dati in milioni di euro)

Voci	Principali gruppi bancari		Totale sistema	
	2001	2002	2001	2002
Risultato di gestione	16.373	14.655	26.866	24.944
Quota assorbita dalle perdite su crediti	6.522	6.555	8.817	9.130
ROE *(valori percentuali)*	12,5	6,0	9,1	6,4
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	2.801	1.187	5.660	3.629
Aumenti di capitale (2)	675	0	4.428	864
Patrimonio di vigilanza (3)	66.787	72.474	129.229	134.519
Coefficiente di solvibilità *(valori percentuali)* (3)	9,3	10,6	10,4	11,2
Eccedenze (3)	10.092	18.567	31.742	39.702
Deficienze (3)	–	–	550	176

(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 per contante 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.*

Secondo un'indagine condotta dalla Banca d'Italia sui primi 20 gruppi, ai quali fa capo quasi l'80 per cento dei dipendenti bancari, i costi complessivi connessi con la razionalizzazione della compagine imputati nel bilancio del 2002 sono pari a circa 760 milioni di euro; i due terzi di tali oneri riguardano 3.800 esodi previsti in anni successivi. Dall'anno in corso sono previste complessivamente interruzioni relative a circa 6.700 dipendenti.

Il risultato di gestione ha registrato una flessione del 7,2 per cento, a fronte di una riduzione dell'1 per cento nel 2001.

La quota assorbita dalle perdite su crediti è aumentata a 9.100 milioni, pari al 36,6 per cento del risultato di gestione. Le rettifiche di valore su partecipazioni sono passate da 660 a 2.300 milioni di euro.

Le imposte, diminuite di circa il 16 per cento rispetto al 2001, sono ammontate a 4.900 milioni di euro; le banche hanno distribuito dividendi per 3.300 milioni, l'8 per cento in più rispetto all'anno precedente. L'ammontare di risorse destinate al patrimonio di vigilanza, pari a 3.600 milioni di euro, è diminuito del 36 per cento.

I principali gruppi hanno risentito maggiormente dell'andamento del ciclo economico e di quello dei mercati finanziari: in rapporto al capitale e alle riserve, l'utile si è ridotto dal 12,5 al 6 per cento.

Per questi intermediari, il margine di intermediazione è diminuito del 6 per cento, per la contrazione dei ricavi da servizi; nonostante il contenimento dei costi operativi, il risultato di gestione è sceso del 10,5 per cento. Nell'anno sono stati distribuiti dividendi pari a 2.000 milioni di euro, misura analoga a quella dell'anno precedente; le risorse destinate al patrimonio di vigilanza sono risultate pari a 1.200 milioni, contro 2.800 nel 2001.

L'adeguatezza patrimoniale. – Nel corso del 2002 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano è aumentato, su base consolidata, del 4 per cento rispetto al 2001, attestandosi a circa 134.500 milioni di euro (tavv. E15 e aE8).

Le attività ponderate per il rischio di credito del sistema sono diminuite (–2,2 per cento) rispetto all'anno precedente, in ragione principalmente della diminuzione dell'esposizione sull'estero e delle operazioni di cartolarizzazione. Il coefficiente di solvibilità complessivo è passato dal 10,4 all'11,2 per cento; l'aumento è particolarmente significativo per i principali gruppi (dal 9,3 al 10,6 per cento).

Dalla seconda metà degli anni novanta è progressivamente cresciuto il ricorso da parte delle banche italiane all'emissione di passività subordinate e di strumenti ibridi di patrimonializzazione; la loro incidenza sul patrimonio di vigilanza è salita dall'11 per cento alla fine del 1996 al 27 nel 2002, in linea con i valori registrati in media dalle banche europee. Alla fine del 2002 per i maggiori gruppi i prestiti subordinati sono risultati pari al 45 per cento del patrimonio di base, a fronte del 31 per cento relativo all'intero sistema.

Nel corso dell'anno le eccedenze patrimoniali sono cresciute da 31.700 a 39.700 milioni di euro. Il numero delle banche deficitarie è rimasto invariato (6); l'ammontare delle deficienze si è ridotto da 550 a 180 milioni di euro.

Alla fine del 2002 i requisiti patrimoniali relativi ai rischi di mercato sul portafoglio non immobilizzato rappresentavano il 5,4 per cento del patrimonio di vigilanza, a fronte del 6,8 per cento nell'anno precedente (tav. aE9). La quota maggiore è riferibile al rischio generico sui titoli di debito.

La riduzione rispetto al 2001 ha riguardato tutte le tipologie di rischio e tutte le categorie di banche; è stata particolarmente accentuata per il rischio generico sui titoli di capitale, determinata quasi esclusivamente dalla minore esposizione di un gruppo bancario di grandi dimensioni. L'incidenza sul patrimonio di vigilanza dei prestiti subordinati a copertura specifica dei rischi di mercato è risultata del 3,1 per cento, a fronte del 3,5 nel 2001; la diminuzione riguarda soprattutto i maggiori gruppi, per i quali la quota è scesa dal 6,2 al 5,2 per cento.

L'aumento delle risorse patrimoniali, unitamente alla riduzione delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie, ha determinato la crescita del 9,2 per cento del patrimonio libero del sistema, a 30.700 milioni di euro (tav. aE10). Rispetto al 2001 sono diminuiti sia l'ammontare delle deficienze (da 7.200 a 4.000 milioni di euro) sia il numero di banche con *free capital* negativo (da 27 a 18).

Le società di gestione del risparmio

La redditività. – Nel 2002 le società di gestione del risparmio hanno registrato un utile netto di 350 milioni di euro, il 35 per cento in meno rispetto al 2001. Gli intermediari che hanno chiuso l'esercizio in perdita sono stati 37 (34 nell'anno precedente); la perdita complessiva è stata di 28 milioni di euro (tav. aE12).

La marcata flessione della redditività del settore, già manifestatasi nel 2001, è dovuta sia alla riduzione dei ricavi, principalmente per il ridimensionamento dei patrimoni gestiti, sia all'incremento dei costi operativi, per un terzo costituiti dalle spese per il personale.

I migliori risultati sono stati registrati dalle SGR di maggiori dimensioni, generalmente inserite in gruppi bancari, che gestiscono fondi aperti; è risultata positiva, anche se su valori inferiori, la redditività delle società che gestiscono esclusivamente fondi chiusi; negativo è stato invece il risultato economico delle SGR che gestiscono fondi speculativi, le quali scontano nella maggior parte dei casi la fase di avvio dell'attività.

Il margine lordo della gestione caratteristica, pari a 1.365 milioni di euro, è diminuito del 5 per cento, principalmente per effetto della riduzione delle commissioni attive, compensata parzialmente dalla flessione di quelle passive.

La contrazione delle commissioni attive è stata determinata, oltre che dalla riduzione del patrimonio gestito, dalla ricomposizione dei portafogli a favore di prodotti meno rischiosi, caratterizzati da minori commissioni di gestione. Il negativo andamento dei mercati

ha determinato, in particolare, una ulteriore flessione delle provvigioni di incentivo percepite dai gestori; negli ultimi due anni i proventi collegati a tale forma di remunerazione sono passati da 1.100 a 108 milioni di euro.

La parte prevalente dei costi di distribuzione sostenuti dagli intermediari è costituita dalle commissioni di mantenimento corrisposte ai collocatori, che nel 2002 hanno registrato una riduzione del 9 per cento. La percentuale di retrocessione delle commissioni attive è aumentata nel 2002 all'83 per cento (81,5 per cento nel 2001), a favore principalmente di altre società di distribuzione del gruppo di appartenenza delle SGR.

Le SGR hanno reagito all'avversa congiuntura mirando a elevare la qualità delle risorse tecnologiche e del personale. I costi operativi sono aumentati del 15 per cento; le spese per il personale, la cui incidenza sui costi complessivi (32 per cento) è rimasta stabile, hanno registrato un aumento a causa sia dell'incremento degli organici (6 per cento) sia del maggiore costo unitario del lavoro, cresciuto del 9 per cento.

Le rettifiche di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, derivanti dagli investimenti effettuati negli anni precedenti, sono aumentate.

Le società di intermediazione mobiliare

La redditività. – Nel 2002 le perduranti condizioni di debolezza dei mercati finanziari si sono fortemente ripercosse sulla redditività delle società di intermediazione mobiliare (SIM). Il risultato complessivo del settore è stato negativo per 42 milioni di euro; nell'anno precedente, nonostante una riduzione dell'80 per cento rispetto al 2000, era stato conseguito un utile pari a 110 milioni di euro (tav. E16).

Su 142 SIM operative, 72 hanno concluso l'esercizio con una perdita, per complessivi 209 milioni di euro.

Risultati negativi sono stati registrati, in particolare, dagli intermediari facenti capo a gruppi assicurativi attivi nella distribuzione di prodotti finanziari tramite reti di promotori, da società appartenenti a gruppi bancari esteri e da numerose aziende indipendenti, spesso caratterizzate da contenuti volumi operativi.

Il negativo risultato economico è dovuto in particolare alla forte riduzione delle commissioni connesse con le attività di intermediazione per conto della clientela, che costituiscono quasi la metà dei ricavi netti.

Nel comparto della negoziazione in conto terzi, le SIM hanno registrato una diminuzione del 21 per cento dei volumi intermediati rispetto all'anno precedente; la loro quota

di mercato si è nondimeno attestata al 56 per cento (51 per cento nel 2001). Si sono ulteriormente ridotte le commissioni unitarie di negoziazione, a conferma della tendenza emersa negli anni precedenti.

Nel settore delle gestioni individuali l'ammontare dei proventi si è ridotto del 16 per cento; i patrimoni gestiti, pari a circa 35 miliardi di euro, sono diminuiti del 12 per cento, principalmente per effetto dei negativi risultati di gestione.

Sono risultati stabili i proventi dell'attività di negoziazione in conto proprio, nonostante l'aumento dei volumi, pari al 14 per cento al netto delle operazioni pronti contro termine. Appare in crescita l'utilizzo di tecniche di negoziazione basate su una operatività di breve periodo, per cogliere le opportunità offerte dall'accresciuta volatilità dei mercati.

Tav. E16

SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO (1)

(consistenze in milioni di euro e valori percentuali)

Voci	2001		2002	
	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali
Proventi di negoziazione in conto proprio (2)	221	*15,9*	220	*24,5*
di cui: *interessi e dividendi*	*205*	*14,8*	*281*	*31,3*
Proventi di intermediazione per conto terzi (3)	733	*52,7*	434	*48,4*
Proventi di gestione individuale di portafogli	189	*13,6*	159	*17,7*
Proventi di attività di offerta fuori sede	165	*11,9*	41	*4,6*
Proventi di altre attività (4)	46	*3,3*	16	*1,8*
Proventi della gestione titoli (5)	36	*2,6*	27	*3,0*
Totale proventi	**1.390**	*100*	**897**	*100*
Costi operativi (–)	1.186	*85,3*	795	*88,6*
Risultato di gestione	**204**	*14,7*	**102**	*11,4*
Altri proventi/oneri (6)	89	*6,4*	–48	*–5,4*
Risultato lordo	**293**	*21,1*	**54**	*6,0*
Imposte (–)	183	*13,2*	96	*10,7*
Risultato netto	**110**	*7,9*	**–42**	*–4,7*
Numero di intermediari (7)	155		142	

(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.

A fronte della contrazione dei ricavi, gli intermediari hanno cercato di razionalizzare la struttura organizzativa, riducendo sia le spese amministrative sia i costi del personale. In particolare, su questi ultimi ha influito in prevalenza il contenimento degli organici, nonché la diminuzione di circa il 2 per cento del costo unitario del personale.

La ristrutturazione che ha interessato il sistema delle SIM ha anche ridotto il numero degli intermediari operativi. Alla fine del 2002 gli addetti complessivi del settore erano 4.300 (5.200 al termine dell'esercizio precedente), i promotori finanziari 5.700 (oltre 10.500 nel 2001).

Patrimonio e rischi. – Alla fine del 2002 il patrimonio delle SIM ammontava a 1.500 milioni di euro; gli elementi di qualità primaria costituivano il 95 per cento dell'aggregato (tav. E17).

Tav. E17

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							
2001	10	396	40	108	50	504	923
2002	12	489	31	69	43	558	1.105
Altre SIM							
2001	4	5	101	105	105	110	522
2002	7	2	92	95	99	97	396
Totale							
2001	14	401	141	213	155	614	1.445
2002	19	491	123	164	142	655	1.501

Il totale delle coperture patrimoniali richieste a fronte dei rischi assunti ammontava a 655 milioni di euro, in crescita del 6,7 per cento rispetto al 2001. La variazione è dovuta all'incremento (22 per cento) dei requisiti riferibili ai rischi di mercato e di credito, che assorbono il 75 per cento delle coperture complessive. Il requisito a fronte degli "altri rischi" è diminuito del 23 per cento, per effetto della riduzione dei costi operativi fissi registrata nell'esercizio 2001.

Il requisito patrimoniale richiesto alle SIM è pari al maggior importo fra la copertura richiesta a fronte dei rischi di mercato e di credito e il 25 per cento dei costi operativi fissi iscritti nel bilancio dell'ultimo esercizio.

Anche nel 2002 il secondo parametro è risultato rilevante per la maggior parte degli intermediari (87 per cento), tra i quali figura anche gran parte delle società operanti nei servizi di negoziazione in conto proprio e collocamento con garanzia, generalmente caratterizzate da limitati volumi operativi e dall'assunzione di contenute posizioni in titoli.

Nelle altre SIM specializzate nell'attività di negoziazione in conto proprio, per le quali si è rilevato un incremento della copertura patrimoniale richiesta, la tipologia di rischio

prevalente rimane quella del rischio generico sui titoli di debito, connesso con l'andamento generale dei tassi di interesse. È risultato in forte crescita (49 per cento) l'assorbimento patrimoniale per il rischio di controparte in operazioni relative al portafoglio non immobilizzato, a causa principalmente dell'incremento delle operazioni concluse su mercati non regolamentati.

Il negativo andamento economico del sistema delle SIM si è riflesso sulla loro dotazione patrimoniale. Alla fine del 2002 erano 15 le società che non rispettavano i requisiti richiesti, nella maggior parte dei casi a causa delle perdite di esercizio; in 12 casi il patrimonio di vigilanza era inferiore al capitale minimo stabilito per l'esercizio dell'attività. La Vigilanza ha richiesto loro il ripristino di condizioni di adeguatezza patrimoniale.

Le società finanziarie

Il rischio di credito. – Al 31 dicembre 2002 gli impieghi lordi delle finanziarie dell'elenco speciale, escluse le società veicolo per la cartolarizzazione, erano pari a 105.300 milioni di euro, in aumento del 5 per cento (7,2 per cento se non si considerano le operazioni di cartolarizzazione effettuate nell'anno).

L'ammontare dei crediti cartolarizzati nell'anno dagli intermediari finanziari ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130 – già rilevante nel 2001 – è stato pari a 8.000 milioni di euro. Le operazioni hanno riguardato esclusivamente crediti in bonis, *relativi a contratti di leasing (il cui contributo è aumentato all'80 per cento del totale) e di credito al consumo.*

Nel 2002 i comparti creditizi hanno fatto segnare tassi di crescita degli impieghi più contenuti rispetto agli esercizi passati.

I crediti di leasing delle società finanziarie sono aumentati del 17 per cento, anche per effetto degli incentivi fiscali previsti per i nuovi investimenti dalla legge 18 ottobre 2001, n. 383. Il leasing su beni immobili – che si è ragguagliato alla metà dei finanziamenti della specie – si conferma come la componente più dinamica; soprattutto nella fase di crescita dei prezzi nel mercato immobiliare tale forma di finanziamento costituisce per le imprese uno strumento per contenere le immobilizzazioni nette e migliorare i propri indici di bilancio.

Nonostante la tendenza delle famiglie italiane a limitare le spese, nel 2002 i volumi di credito al consumo hanno mostrato una crescita del 6,6 per cento, concentrata nell'ultima parte dell'anno e legata essenzialmente agli acquisti di mezzi di trasporto, sostenuti da incentivi pubblici e da campagne di finanziamento a tassi ridotti.

Gli anticipi per factoring hanno registrato una crescita pari all'1 per cento, legata anche al rallentamento delle transazioni commerciali delle imprese clienti.

L'esame dei dati di flusso mostra che nel 2002 le nuove posizioni classificate in sofferenza, per le quali sono generalmente rapidi i tempi di passaggio a perdita, hanno rappresentato l'1,2 per cento degli impieghi vivi in essere alla fine dell'esercizio precedente. Le sofferenze si sono generate per lo più nel settore del credito al consumo, nel quale il rapporto con gli impieghi è risultato del 2,5 per cento.

Anche in connessione con scelte aziendali di contenimento degli oneri diretti e indiretti per la gestione dei crediti anomali, l'incidenza delle perdite rispetto ai crediti in essere risulta in media elevata per le società finanziarie: nel 2002 essa è stata pari all'1,3 per cento nel comparto del credito al consumo. Solo nel leasing, grazie anche al mantenimento in capo alle società locatrici della proprietà dei beni oggetto dei contratti, il rapporto è più contenuto (0,7 per cento).

Alla fine dell'anno i crediti in sofferenza al lordo delle svalutazioni erano pari a 1.900 milioni di euro, con una riduzione del 6,7 per cento rispetto al 2001. La loro incidenza sui crediti complessivi si è ridotta dal 2,1 all'1,8 per cento (tav. E18).

Tav. E18

SOCIETÀ FINANZIARIE: QUALITÀ DEL CREDITO

(milioni di euro)

Anni	Sofferenze		Crediti scaduti (1)		Impieghi		Nuove sofferenze (3)	Nuove sofferenze/ Impieghi vivi (4)
	Lorde	Nette (2)	Lordi	Netti (2)	Lordi	Netti (2)		
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
2002	1.948	972	6.783	6.412	105.282	103.296	1.150	1,2

(1) I crediti scaduti sono i crediti per i quali siano inutilmente trascorsi oltre 120 giorni dalla data prevista per il rimborso. – (2) Al netto delle svalutazioni. – (3) Flusso annuale di nuove sofferenze. – (4) Flusso annuale di nuove sofferenze rapportato agli impieghi vivi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono gli impieghi al netto delle sofferenze.

Nel leasing l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi era pari all'1,5 per cento, analogamente al 2001. Nel factoring, in presenza di un rapporto tra sofferenze e impieghi pari all'1,6 per cento (in miglioramento di un punto percentuale sul 2001) si rilevava un'elevata incidenza dei crediti scaduti da oltre 120 giorni (22 per cento), anche connessa con i tardivi adempimenti delle controparti pubbliche.

Nel credito al consumo le sofferenze rappresentavano il 2,4 per cento degli impieghi; aggiungendo alle sofferenze i crediti scaduti da oltre 60 giorni, che in questo comparto preludono di frequente allo stato di anomalia dei crediti, l'indice era pari al 6,4 per cento, invariato rispetto al 2001.

Nell'ultimo triennio, la quota di impieghi diversi dal credito al consumo complessivamente destinata a famiglie produttrici e ad aziende artigiane è

stata pari, in media, al 12 per cento; nel leasing tale percentuale è risultata più elevata (19 per cento; tav. aE13).

Il grado di concentrazione del portafoglio crediti degli intermediari, valutato sulla base della vigente normativa sulla concentrazione dei rischi, permane alto. Nel 2002 le eccedenze rispetto al limite del 60 per cento del patrimonio di vigilanza sono nuovamente aumentate; tuttavia, per effetto delle sollecitazioni della Vigilanza, si è registrata una riduzione degli intermediari aventi posizioni eccedenti (tav. E19).

La parte prevalente delle eccedenze è riferibile a società di leasing di medie e grandi dimensioni appartenenti a gruppi bancari. Rispetto agli scorsi esercizi sono nettamente diminuite le eccedenze riconducibili a società specializzate nel factoring.

Tav. E19

SOCIETÀ FINANZIARIE: CONCENTRAZIONE DEI RISCHI

(milioni di euro)

Anni	Ammontare grandi rischi	Numero grandi rischi	Ammontare eccedenze	Numero posizioni eccedenti	Società con posizioni eccedenti
2000	8.057	670	1.244	64	33
2001	9.593	677	938	43	31
2002	8.191	621	1.147	34	24

La redditività. – Nel 2002 le società finanziarie hanno conseguito un utile netto di 600 milioni di euro, in aumento del 43 per cento rispetto all'esercizio precedente. Il risultato economico complessivo si è commisurato al 7 per cento dei mezzi propri (il 6 per cento nel 2001).

Il margine d'interesse, in crescita del 7 per cento rispetto al 2001, ha beneficiato di risparmi nei costi della provvista onerosa. La limitata crescita dei volumi operativi e la maggiore concorrenza si sono ripercosse sugli interessi attivi, il cui ammontare complessivo si è ridotto del 6 per cento.

Il margine di intermediazione è aumentato del 16 per cento per effetto della crescita dei ricavi da commissioni e dei dividendi su partecipazioni detenute per stabile investimento.

Il contributo dei servizi al margine d'intermediazione è cresciuto dal 25 al 31 per cento; si diffonde l'offerta di servizi complementari ai finanziamenti, sia nel factoring sia nel leasing.

I costi operativi sono aumentati del 7 per cento in relazione alle maggiori spese sostenute dalle società per la distribuzione dei propri prodotti e agli investimenti in beni strumentali. Le spese per il personale, che assorbono il 30 per cento dei costi, sono cresciute dell'1,4 per cento, anche in connessione con l'incremento del 4 per cento degli organici.

Il contenuto livello dei costi totali deriva anche dall'ampio ricorso all'esternalizzazione di funzioni amministrative, in particolare nell'area informativo-contabile, sovente presso strutture del gruppo.

L'adeguatezza patrimoniale. – A dicembre 2002 il patrimonio di vigilanza delle società finanziarie era pari a 8.600 milioni di euro, in crescita del 9,5 per cento rispetto al 2001.

L'incremento è in larga parte connesso con le minori deduzioni per partecipazioni in banche e società finanziarie conseguenti a operazioni di razionalizzazione in corso nei gruppi di appartenenza degli intermediari. Ha influito, seppur in minor misura, anche il flusso di autofinanziamento dell'anno.

Il patrimonio disponibile (al netto delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie) era pari a 2.000 milioni di euro, invariato rispetto all'esercizio precedente.

Il rapporto tra patrimonio e attivo ponderato per il rischio di credito per le società esercenti attività di leasing, factoring e credito al consumo era pari, alla fine del 2002, al 5,9 per cento, come nel 2001. In particolare, nel factoring, per la limitata crescita dei volumi di finanziamento, il rapporto è cresciuto dal 6,8 al 7,5 per cento.

In linea con gli anni precedenti, nel 2002 l'incidenza della posizione netta aperta in cambi e dei contratti derivati speculativi si è mantenuta, per l'intero comparto, su valori contenuti (rispettivamente, il 5 e il 4 per cento del patrimonio di vigilanza).

I CONTROLLI

I controlli sulle banche e sui gruppi bancari

Criteri e metodi. – I metodi utilizzati nell'attività di vigilanza vanno sempre più differenziandosi in relazione alle diverse caratteristiche dimensionali e operative delle banche.

Gli obiettivi prudenziali relativi ai gruppi grandi e complessi devono tenere conto della loro rilevanza sistemica; anche le tecniche di supervisione devono adattarsi alla scala dimensionale, all'articolazione organizzativa, alla complessità della gestione dei rischi.

L'adeguatezza patrimoniale viene perseguita ponendo valori obiettivo più alti dei minimi regolamentari; il rischio di concentrazione è tenuto sotto controllo estendendo l'osservazione a un più ampio numero di clienti e ai settori di attività economica.

I controlli sulle situazioni aziendali si svolgono attraverso approfondimenti su singoli aspetti della gestione, esaminando in successione i principali settori di attività e le categorie di rischi, ma con un'articolazione variabile in funzione delle caratteristiche dell'intermediario; l'analisi viene svolta con riferimento al gruppo nel suo complesso, piuttosto che alle singole entità giuridiche; il confronto con gli esponenti aziendali si articola su molteplici livelli gerarchici e funzionali; nella valutazione dei rischi si fa ricorso in misura crescente alle informazioni di tipo quantitativo derivanti dai modelli interni sviluppati dagli stessi intermediari. Gli interventi sono volti prevalentemente ad assicurare il pieno governo dei rischi da parte del gruppo.

Nei confronti delle banche di minori dimensioni con operatività tradizionale, l'attività di vigilanza viene sviluppata seguendo un percorso di analisi standardizzato con cadenza annuale, mentre gli interventi vengono graduati, in termini di priorità, frequenza e intensità, in funzione del livello di problematicità dell'intermediario. Pur in assenza di modelli aziendali di valutazione dei rischi, sono stati messi a punto strumenti statistici che permettono valutazioni più accurate della qualità dei crediti e della volatilità dei portafogli di titoli.

Sono stati apportati affinamenti alle metodologie di analisi della rischiosità del credito, utilizzando al meglio le informazioni sulle anomalie nell'andamento del rapporto

creditizio desumibili dalle segnalazioni di Centrale dei rischi, anche con riferimento alla zona di operatività della banca. La valutazione del rischio del portafoglio titoli viene effettuata utilizzando tecniche di value at risk*, sulla base della composizione di portafoglio segnalata dall'azienda, e confrontando gli indicatori di massima perdita potenziale con i requisiti patrimoniali; la redditività del comparto viene rettificata per il rischio, consentendo confronti più significativi tra intermediari e nel tempo.*

La preparazione al nuovo Accordo sul capitale. – La riforma dell'Accordo è nella fase conclusiva della definizione delle regole, ma le nuove metodologie che essa prevede per la gestione dei rischi creditizi e operativi stanno di fatto già orientando l'attività di vigilanza e quella delle banche.

I maggiori intermediari hanno espresso la volontà di adottare sistemi di rating interni per la valutazione del rischio creditizio; tale metodologia sarà probabilmente utilizzata anche da alcune aziende di medie dimensioni.

Ciò consentirà di raggiungere due obiettivi fondamentali per il sistema nel suo complesso: migliorare la gestione del credito attraverso una maggiore consapevolezza e un affinamento del controllo del rischio; ridurre la probabilità che si determini l'insolvenza di una banca, a parità di risorse patrimoniali disponibili nel sistema, grazie a una migliore correlazione tra rischio e patrimonio dei singoli intermediari.

Nei confronti dei gruppi di maggiori dimensioni, l'azione della Vigilanza in materia di gestione del credito si concentra sull'obiettivo di creare le condizioni per rendere operative al più presto le nuove metodologie. La maggior parte di queste banche utilizza o sta introducendo sistemi di rating che, pur non rispettando ancora tutti i requisiti previsti dalla normativa, stanno già producendo effetti di riduzione della frequenza di insolvenze nelle nuove erogazioni di credito. Si prospettano progressi sia sul piano organizzativo sia nella disponibilità dei dati, in particolare sui crediti in contenzioso e sulle garanzie; in alcuni casi sono stati intrapresi il ridisegno dei sistemi informativi e la revisione del processo di erogazione e controllo del credito.

Iniziative volte al miglioramento della valutazione del rischio creditizio stanno riguardando anche banche di minori dimensioni, per lo più appartenenti al settore del credito cooperativo.

Sul versante dei rischi operativi, le metodologie sono meno consolidate e sono ancora poche le banche che stanno sviluppando modelli interni aventi le caratteristiche qualitative e quantitative richieste dal nuovo Accordo di Basilea.

Peraltro, nel corso del 2002 gli intermediari di maggiori dimensioni e quelli caratterizzati da un'attività che li espone in misura rilevante ai rischi operativi hanno completato l'analisi dei processi organizzativi aziendali, individuando le aree di maggiore esposizione e le diverse fattispecie di eventi dannosi. In taluni casi, sono state anche avviate iniziative, soprattutto di tipo organizzativo, per l'attenuazione dei rischi.

Inoltre, su impulso dell'ABI è stata avviata una iniziativa consortile per la raccolta dei dati relativi alle perdite connesse con rischi operativi. La disponibilità di dati consentirà di approfondire le cause degli eventi dannosi e di valutare le modalità più efficaci per la copertura e il contenimento dei rischi.

La valutazione delle situazioni aziendali. – Le valutazioni di vigilanza sulle banche mostrano variazioni relativamente modeste. I progressi nell'organizzazione interna e nell'efficienza della gestione compiuti da alcuni grandi gruppi sono stati determinanti nella riduzione dal 15 all'11 per cento della quota (calcolata sui fondi intermediati; tav. aE14) delle aziende con una situazione complessiva caratterizzata da elementi di anomalia (alla fine del 1997 tale valore era pari al 23 per cento). Il peggioramento di carattere congiunturale della redditività e della rischiosità si è invece principalmente riflesso nella flessione, dal 46 al 43 per cento, della quota delle banche con le valutazioni migliori.

Le banche classificate come anomale, diverse da quelle di credito cooperativo, sono passate da 45 a 53, di cui 25 facenti parte di gruppi che presentano una situazione tecnica positiva. Le banche di credito cooperativo anomale sono 69 (79 nel 2001) e rappresentano l'8 per cento dei fondi intermediati della categoria (10 per cento nell'anno precedente).

Gli interventi di vigilanza. – Nel corso dell'anno, l'attività di intervento della Vigilanza si è caratterizzata principalmente per le iniziative dirette al rafforzamento patrimoniale dei maggiori gruppi bancari, al controllo della concentrazione dei rischi creditizi, alla verifica dell'articolazione e della funzionalità dei sistemi di governo e controllo interno.

Nel complesso, gli interventi hanno riguardato 434 banche. Gli incontri sono stati 469, di cui 213 disposti dall'Amministrazione Centrale e 256 dalle Filiali. I richiami sono stati in totale 451 (tav. aE15), di cui 105 diretti a banche caratterizzate da rilevanti profili di anomalia .

Alla fine del 2002 erano 84 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 2002 sono state sottoposte a tale provvedimento 8 banche; nel contempo, sono stati revocati 7 provvedimenti, soprattutto a seguito di processi di fusione o di acquisizione.

Particolarmente intensa è stata l'azione condotta nei confronti dei primi quindici gruppi: si sono svolti 118 incontri con esponenti aziendali – preceduti da specifici approfondimenti – di cui 29 di analisi degli assetti organizzativi e 22 relativi alla qualità degli impieghi e all'affidabilità delle procedu-

re di selezione e controllo del rischio creditizio. Le riunioni con i vertici dei gruppi dirette all'esame delle strategie aziendali, dei progetti industriali, dei processi di ristrutturazione in corso sono state 16; l'alta direzione è stata in particolare sollecitata a rafforzare le strutture e le procedure di gestione dei rischi e di revisione interna.

L'apporto delle Filiali della Banca d'Italia si è manifestato anche attraverso l'attività di supervisione sulle aziende di minori dimensioni facenti parte dei grandi gruppi; in tale ambito sono state effettuate 48 audizioni, volte in particolare a verificare lo stato dei progetti di integrazione di tali banche nei gruppi di appartenenza, la rischiosità del credito, le modalità di offerta dei servizi finanziari alla clientela.

A seguito delle analisi e dei controlli sui principali gruppi sono stati effettuati 78 interventi per sollecitare miglioramenti negli assetti organizzativi e nella gestione dei rischi di credito e di mercato, più elevati livelli di efficienza, trasparenza nei bilanci.

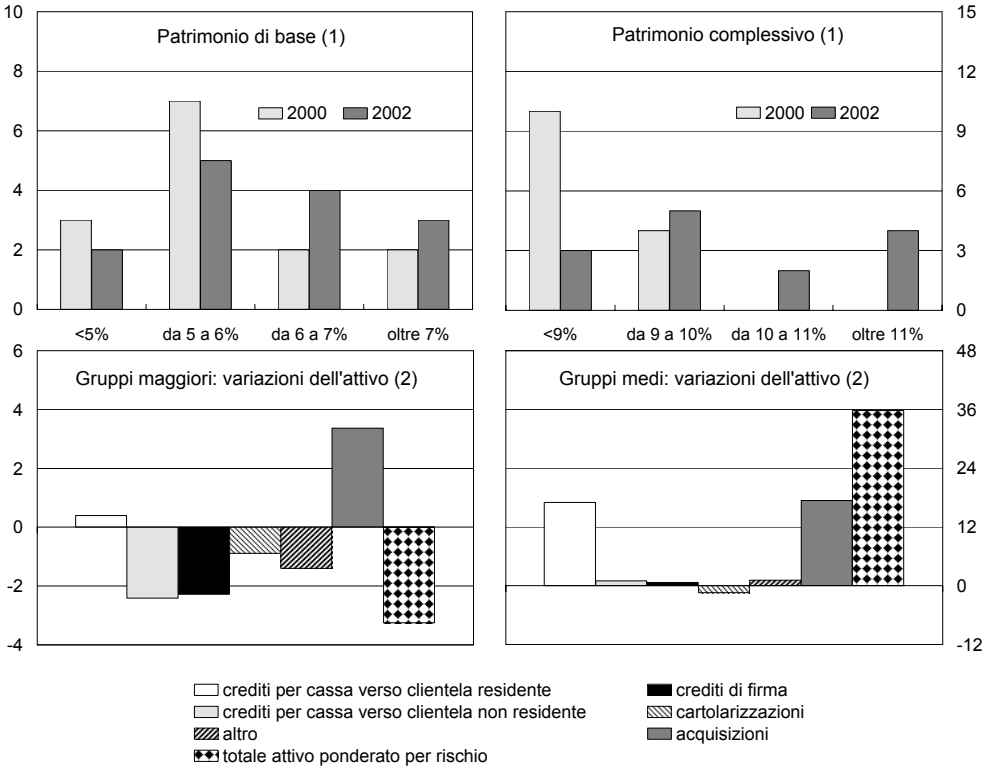
L'allineamento ai valori obiettivo di adeguatezza patrimoniale. – Nel corso del 2001 la Banca d'Italia aveva richiesto ai primi 14 gruppi bancari programmi per il conseguimento di valori obiettivo per l'adeguatezza patrimoniale superiori ai minimi obbligatori; le banche venivano invitate a raggiungere un patrimonio di base (capitale e riserve) e un patrimonio complessivo rispettivamente pari al 6 per cento e al 10 per cento dell'attivo a rischio ponderato.

Tra il 2000 e il 2002 le banche interessate hanno fatto registrare un miglioramento del coefficiente relativo al patrimonio di base dal 5,4 al 6,1 per cento e di quello relativo al patrimonio complessivo dall'8,7 al 10,3 per cento. I gruppi bancari che hanno conseguito i valori obiettivo sono passati da 4 a 7 per quanto riguarda il patrimonio di base; sono 6 quelli che hanno raggiunto la soglia relativa al patrimonio complessivo (fig. E3).

I programmi di adeguamento delle banche sono stati tenuti sotto costante osservazione, al fine di cogliere eventuali esigenze di rimodulazione volte a evitare restrizioni dell'offerta di credito in una fase di rallentamento del ciclo economico. In generale, i gruppi bancari maggiori hanno privilegiato politiche di contenimento dell'attivo a rischio; quelli di dimensioni medie hanno fatto ricorso soprattutto ad aumenti di capitale. La riduzione degli attivi a rischio è stata ottenuta principalmente attraverso la diminuzione dell'esposizione verso prenditori esteri e cessioni di rischi creditizi mediante cartolarizzazioni. È rimasta pressoché costante la crescita dei crediti dell'insieme degli intermediari interessati, nonostante la sensibile flessione di quella delle banche maggiori; in leggera diminuzione i tassi di interesse applicati.

Fig. E3

PRINCIPALI GRUPPI:
ALLINEAMENTO AI VALORI OBIETTIVO
DI ADEGUATEZZA PATRIMONIALE



(1) Numero di gruppi per classi di rapporto fra patrimonio e attività ponderate per il rischio. – (2) Variazioni percentuali delle attività ponderate per il rischio tra dicembre 2000 e dicembre 2002.

La gestione e il controllo dei rischi. – La Vigilanza ha da tempo incentrato la propria azione sulla valutazione delle modalità attraverso le quali le banche gestiscono e controllano i rischi, richiedendone all'occorrenza la modifica. In questo quadro, sono stati intensificati i rapporti con le funzioni di risk management e di revisione interna dei gruppi creditizi, finalizzati a cogliere a pieno l'evoluzione dei profili di rischio.

Da un'indagine riguardante i principali gruppi bancari è emerso che sono in corso significative modifiche ai sistemi di controllo interno per adeguarli sia ai più elevati standard richiesti dalla Vigilanza e dai mercati, sia ai cambiamenti delle strutture aziendali o degli orientamenti strategici. Le soluzioni organizzative appaiono differenziate, anche se è evidente una tendenza a trattare in maniera integrata le diverse categorie di rischi. L'efficacia di tali soluzioni appare fortemente condizionata dalla disponibilità di adeguate risorse professionali e dalla capacità di realizzare in tempi rapidi l'allineamento delle procedure informatiche e delle condotte operative.

Nel campo dei rischi di credito gli interventi sono stati diretti, oltre che a favorire processi di erogazione e controllo basati sui rating interni, a conte-

nere la concentrazione per settori economici e per singoli prenditori, a verificare gli effetti dell'utilizzo di derivati creditizi e delle operazioni di cartolarizzazione.

È stata resa sistematica la rilevazione delle esposizioni verso il comparto delle telecomunicazioni; è continuato il processo di contenimento dei crediti erogati a tale settore rispetto all'anno precedente (cfr. il capitolo: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

Allo scopo di migliorare il controllo dell'andamento delle principali relazioni creditizie, la Vigilanza ha richiesto ai maggiori gruppi bancari di segnalare, con cadenza trimestrale, il credito erogato alle prime quindici controparti affidate. La prima rilevazione ha fornito informazioni su 96 affidati, esposti per 160 miliardi di euro nei confronti delle banche segnalanti.

I dati riferiti a dicembre del 2002 hanno evidenziato che i primi quattro gruppi di clienti assorbono circa 74 miliardi di euro (meno del 7 per cento degli impieghi vivi del sistema), mentre la parte residua (86 miliardi) risulta molto frazionata (92 controparti). Le informazioni fornite mostrano un'ampia variabilità nella definizione del perimetro dei gruppi da parte delle banche segnalanti; il confronto tra le diverse definizioni usate permetterà di migliorare la significatività dell'analisi dei grandi fidi.

Nel novero delle posizioni segnalate rientrano i finanziamenti concessi alle società veicolo utilizzate per iniziative di project financing o per assumere esposizioni nei confronti di imprese; tali veicoli si frappongono tra finanziatore e beneficiario rendendo meno immediata la percezione del rischio e la rilevazione della concentrazione delle esposizioni. Nel 2002 è stata effettuata una specifica rilevazione dell'operatività delle banche nei confronti di tali società, la cui solvibilità dipende dalla capacità di rimborso dell'impresa finanziata; dall'indagine è peraltro emerso che il fenomeno è significativo solo per un numero limitatissimo di intermediari, i quali sono stati richiamati a individuare opportuni presidi organizzativi per la gestione e il controllo del rischio connesso con tali operazioni.

Nell'ultimo anno si è assistito a una riduzione complessiva della operatività in derivati creditizi da parte delle banche italiane; i volumi sono concentrati presso un contenuto numero di intermediari.

L'attività di trading è risultata sostanzialmente invariata in termini di valori nozionali (71,4 miliardi di euro). Per quanto riguarda invece l'operatività contabilizzata nel banking book *(19,9 miliardi), si rileva una contrazione del 47 per cento delle vendite di protezione da ricondurre principalmente alla scelta strategica di contenimento del rischio da parte della banca italiana più attiva su quel mercato. L'operatività delle banche nel comparto è oggetto di indagini periodiche, anche mediante l'acquisizione di dati e informazioni integrative direttamente dagli operatori. La Vigilanza ha sottolineato l'importanza di disporre di adeguati presidi organizzativi e metodologie di* pricing *per la gestione dei prodotti; in presenza di portafogli particolarmente complessi è stato richiesto lo sviluppo di specifiche metodologie di valutazione.*

L'esigenza di far fronte alla domanda di credito, contenendo nel contempo gli assorbimenti patrimoniali, ha indotto le banche a fare crescente ri-

corso a operazioni di cartolarizzazione (cfr. il capitolo: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

Per ogni emissione la Vigilanza accerta il grado di effettiva traslazione dei rischi dal cedente al mercato; viene inoltre richiesta agli organi aziendali una specifica valutazione dei relativi impatti economici e prudenziali. Riscontri sull'andamento delle operazioni vengono periodicamente effettuati nell'ambito degli incontri con le banche *originator*, anche al fine di verificare la corretta valutazione dei titoli subordinati sottoscritti.

Dal 1999 le banche originator *hanno sottoscritto un ammontare di titoli junior pari a circa 3,5 miliardi di euro (6 per cento del valore contabile dei crediti), di cui 2,5 miliardi relativi a cessioni di crediti in sofferenza (10 per cento del valore contabile dei crediti).*

Sul versante dei rischi di mercato, la richiesta di riconoscimento della validità dei modelli interni si va estendendo a tutti i maggiori intermediari. Particolarmente intensa è stata anche l'attività svolta con riferimento al primo modello validato, in relazione alla sua progressiva applicazione ai diversi portafogli finanziari del gruppo e all'esigenza di verificarne nel continuo l'evoluzione sotto il profilo sia metodologico sia organizzativo.

La gestione del portafoglio titoli da parte di banche di piccole dimensioni non appare ancora adeguata; in molti casi continua a riscontrarsi una scarsa consapevolezza della rischiosità connessa con l'acquisizione di prodotti finanziari complessi, la cui valutazione richiederebbe professionalità e strumenti di misurazione adeguati.

Anche la scelta organizzativa, compiuta da diverse banche minori, di esternalizzare la gestione del portafoglio titoli ha messo in evidenza alcuni inconvenienti: le aziende non sempre hanno rispettato i criteri guida, fissati dalla Vigilanza, in termini di definizione delle politiche di assunzione dei rischi, dei limiti all'assunzione degli stessi, delle modalità di controllo sull'attività svolta dal gestore.

Per quanto attiene al controllo dei rischi operativi, soprattutto legali e di reputazione, la Vigilanza ha effettuato una ricognizione sulle modalità di offerta di servizi finanziari alla clientela. In presenza di carenze rilevate nel collocamento di prodotti finanziari, è stata richiamata l'esigenza di agire con diligenza, correttezza e trasparenza e nell'interesse della clientela.

Piani di emergenza per la continuità di servizio. – In linea con gli indirizzi emersi in ambito internazionale a seguito degli eventi dell'11 settembre 2001, la Banca d'Italia ha avviato un complesso di iniziative – d'intesa tra le funzioni preposte al controllo degli intermediari, dei mercati e dei sistemi

di pagamento – volte a verificare il livello di preparazione del sistema finanziario italiano a fronteggiare eventi catastrofici, a sanare le situazioni ritenute non adeguate, a elevare il grado di sicurezza operativa dei principali intermediari finanziari, delle infrastrutture dei mercati e del sistema dei pagamenti (cfr. il capitolo della sezione H: *L'attività di sorveglianza*).

Si sono svolte due serie di incontri con i primi quindici gruppi bancari e con tre tra i principali gestori di centri elettronici utilizzati in outsourcing dalle banche di minori dimensioni. Nel corso del 2003 verranno coinvolti altri istituti nonché alcuni fornitori di infrastrutture.

I piani di emergenza, in generale, si concentrano prevalentemente sugli aspetti di carattere tecnico, mentre non sono sufficientemente sviluppate le misure organizzative per il ripristino dell'attività e risulta talvolta inadeguata la disponibilità di personale specializzato in siti alternativi; inoltre, gli scenari previsti spesso non includono catastrofi che comportano distruzioni estese e crisi di lunga durata.

La Vigilanza ha provveduto, da un lato, a richiedere agli intermediari che mostravano carenze l'avvio, in tempi ragionevoli, dei necessari interventi di adeguamento, dall'altro, ha sottoposto all'attenzione degli operatori, per la discussione, un documento che definisce i requisiti minimi che dovrebbero essere rispettati da tutti gli intermediari e gli standard più elevati a cui dovrebbero attenersi i soggetti aventi rilevanza sistemica.

I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare

L'analisi delle situazioni aziendali. – In una situazione caratterizzata da un persistente andamento cedente dei titoli sui mercati mobiliari, le valutazioni attribuite nel 2002 agli intermediari mostrano un peggioramento dei punteggi medi rispetto all'anno precedente, principalmente in relazione al profilo reddituale, che ha registrato una dinamica sfavorevole per il 49 per cento degli intermediari, contro il 31 per cento del precedente anno.

Le società con una situazione anomala sono aumentate da 31 a 54 (45 SIM e 9 SGR); alle SIM faceva capo l'11 per cento dell'operatività complessiva considerata in base ai ricavi lordi; la quota di mercato delle SGR anomale appariva invece irrilevante (0,2 per cento dei patrimoni gestiti).

L'analisi delle situazioni aziendali ha inoltre condotto a definire un insieme di intermediari problematici, che comprende, oltre a quelli anomali, 29 operatori inclusi nella fascia di punteggio intermedio per i quali sono necessari interventi volti a prevenire il deterioramento della situazione tecnica.

Nel novero degli intermediari con carattere di anomalia si riscontrano numerose società appartenenti a soggetti privati, talvolta di recente istituzione, di piccole dimensioni. A debolezze nei profili tecnici alcune società associano carenze nell'assetto organizzativo, riconducibili alla inadeguatezza dei controlli e dei sistemi informativi.

Altri intermediari connotati da elementi di anomalia appartengono a gruppi esteri che avevano avviato l'attività nel nostro paese nel periodo di crescita dei mercati e dell'industria dell'intermediazione mobiliare; la prolungata fase negativa e le difficoltà incontrate nello sviluppo di propri canali distributivi inducono alcuni gruppi a una revisione delle strategie e all'abbandono delle attività in Italia.

Gli intermediari di maggiori dimensioni appartenenti a primari gruppi bancari conservano volumi di attività sufficienti a consentire il mantenimento di condizioni di equilibrio. La maggior parte di queste società ha registrato negli ultimi anni un processo di espansione delle strutture e la crescita dei volumi operativi, in connessione con le operazioni di concentrazione delle società prodotto attuate dai gruppi di appartenenza (fusioni, acquisizioni di rami di azienda); esse presentano talvolta debolezze negli assetti organizzativi che derivano da lentezze nella ristrutturazione dei processi produttivi, nella integrazione dei sistemi informativi e di controllo. Queste carenze comportano l'esposizione a rischi di reputazione e operativi che hanno determinato, in qualche caso, sensibili perdite economiche che si sono riflesse sul gruppo di appartenenza.

L'attività di analisi della Vigilanza si è concentrata sulla capacità degli intermediari di garantire la regolarità operativa e mantenere condizioni di equilibrio nell'attuale fase di turbolenza dei mercati, valutando gli effetti sui profili tecnici delle scelte strategiche e delle misure intraprese per fronteggiare la flessione dei livelli operativi. Nei confronti delle società di gestione ha assunto maggiore rilievo l'analisi delle *performance* dei fondi e della capacità degli intermediari di gestire il rischio finanziario per conto della clientela.

Per la prima volta una SIM appartenente a uno dei maggiori gruppi bancari italiani ha richiesto di utilizzare un modello interno per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi finanziari del portafoglio di negoziazione; la procedura di validazione prende in esame il sistema già in uso presso la banca capogruppo, ma presenta elementi di novità in relazione alle peculiarità operative della SIM.

Gli interventi di vigilanza. – Gli interventi realizzati nel 2002 sono stati 229 (130 nel 2001), effettuati mediante richiami formali (111) o audizioni degli esponenti aziendali (118). Gli interventi hanno interessato 150 intermediari, 85 SIM e 65 SGR, e sono stati realizzati con la collaborazione delle Filiali, chiamate a condurre approfondimenti su specifiche aree organizzative.

I richiami hanno riguardato in prevalenza le SIM e si sono sostanziati nella richiesta di programmi di rafforzamento patrimoniale e di iniziative per

la rimozione delle carenze riscontrate negli assetti organizzativi (assenza di organiche rilevazioni dei rischi, mancata formalizzazione dei processi operativi, inadeguatezza delle risorse deputate a compiti di controllo, sistemi informativi non pienamente rispondenti all'operatività aziendale).

La Vigilanza ha sollecitato numerose SGR ad adottare strumenti per assicurare il costante rispetto dei limiti di investimento previsti dalla normativa attraverso la verifica dell'impatto delle operazioni sui portafogli gestiti. Particolare attenzione è stata dedicata agli errori nel calcolo del valore delle quote; il fenomeno trae origine dalla permanenza di aree di manualità nei processi operativi, dalla inclusione nei portafogli di titoli di complessa valutazione e da raccordi non sempre efficaci con le banche depositarie. Le SGR sono state sensibilizzate sull'esigenza di conferire maggiore sicurezza alle procedure di valorizzazione dei portafogli per circoscrivere i connessi rischi di reputazione e patrimoniali.

Gli incontri con gli esponenti aziendali sono stati volti all'approfondimento di tematiche di carattere organizzativo; di progetti di aggregazione e ristrutturazione delle società appartenenti a gruppi; di modifiche degli assetti proprietari talora ritenute necessarie per risolvere problemi aziendali.

I controlli sulle società finanziarie

L'analisi delle situazioni aziendali. – Nel corso del 2002 l'attribuzione di giudizi riferiti ai singoli profili tecnici e alla complessiva situazione aziendale è stata formalizzata riguardo a un più ampio novero di intermediari finanziari attivi in comparti diversi da quelli creditizi. Ciò ha reso più uniformi le valutazioni tecniche sugli intermediari iscritti nell'elenco speciale.

È stata definita una procedura di analisi delle società emittenti carte di credito, idonea a coglierne le specificità.

Coerentemente con la stretta delimitazione dell'ambito operativo delle società veicolo per la cartolarizzazione fissata dalla legge 30 aprile 1999, n. 130, i controlli su tali organismi non prevedono l'attribuzione di giudizi riferiti alla situazione tecnica. L'attenzione della Vigilanza sulle società veicolo riguarda prevalentemente l'origine dell'operazione di cartolarizzazione e il rispetto delle disposizioni in materia di bilancio.

Dal giugno 2002 le società veicolo per la cartolarizzazione trasmettono alla Banca d'Italia informazioni statistiche sui crediti acquisiti. A fine anno il portafoglio crediti in capo a tali intermediari era pari, al prezzo di acquisto, a 66.400 milioni di euro.

Gli intermediari finanziari con una situazione aziendale caratterizzata da elementi di anomalia sono risultati 30 e rappresentano, in termini di attivo, il 21 per cento del totale. Sono stati attribuiti giudizi intermedi a 62 società (64 per cento del totale dell'attivo); la situazione aziendale risulta soddisfacente per 29 società.

La distribuzione dei giudizi segnala una situazione tecnica in media più problematica per il leasing rispetto agli altri comparti creditizi, in relazione a carenze reddituali. Una situazione più favorevole caratterizza le società di factoring. Particolarmente critici risultano i comparti del rilascio di garanzie e dell'intermediazione in cambi.

Gli intermediari minori e quelli appartenenti a gruppi industriali mostrano frequentemente carenze nei meccanismi di governo societario. Non sempre soddisfacenti risultano i livelli di efficacia, autonomia e indipendenza della funzione di revisione interna. Su tali aspetti, l'adeguamento alle disposizioni emanate nell'ottobre 2002 in tema di organizzazione e controlli interni richiederà un particolare impegno.

Gli interventi di vigilanza. – Nel corso del 2002 sono state oggetto di intervento 101 società finanziarie. Gli interventi sono stati 143, dei quali 98 mediante audizioni con gli esponenti aziendali, in parte svoltesi presso le Filiali.

Gli incontri hanno consentito di valutare i processi operativi, i controlli interni e le modalità di gestione dei rischi degli intermediari, nonché la riconversione strategica e operativa di talune società operanti nel settore del merchant banking.

Le lettere di richiamo (45) hanno riguardato specialmente l'andamento della redditività nonché la qualità e il grado di concentrazione del portafoglio prestiti.

Gli esponenti aziendali sono stati chiamati a ridefinire i processi di concessione, gestione e controllo del credito; alcuni interventi hanno riguardato l'andamento dei piani di rientro dei fidi eccedenti prospettati all'organo di Vigilanza. Alcune società, appartenenti a gruppi bancari, sono state invitate a contenere l'incidenza dei costi operativi.

L'emergere di rilevanti anomalie nelle situazioni tecniche e negli assetti gestionali ha richiesto interventi di carattere straordinario in cinque casi.

È stato avviato, ai sensi dell'art. 111 del D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, il procedimento per la cancellazione dall'elenco speciale, con il contestuale divieto di intraprendere nuove operazioni, nei confronti di tre intermediari specializzati nel rilascio di garanzie. Uno dei procedimenti si è già concluso, dopo il contraddittorio previsto dalla legge, con l'emanazione del provvedimento di cancellazione.

A una società di leasing è stato vietato, ai sensi dell'art. 107, comma 4 bis, del D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, di intraprendere nuove operazioni; a un'altra è stato imposto, ai sensi dell'art. 107, comma 2, del D.lgs. 385/1993, un coefficiente di solvibilità del 10 per cento.

Le ispezioni

Profili evolutivi. – I crescenti livelli di complessità organizzativa e gestionale dei principali gruppi bancari e la numerosità degli operatori minori attivi nell'intermediazione tradizionale hanno indotto a rendere sistematiche le differenziazioni nelle modalità di conduzione dei controlli ispettivi.

In particolare, gli accertamenti presso intermediari di minore complessità sono stati effettuati secondo gli schemi consolidati, che prevedono la verifica dell'insieme degli aspetti produttivi e organizzativi. Invece, presso i principali gruppi sono state svolte verifiche riguardanti – alternativamente – singole componenti dell'aggregato (banche reti o società prodotto) ovvero settori di attività, gestiti direttamente dalla capogruppo e/o da società controllate, in Italia o all'estero. Grazie a queste modalità di accesso è stato possibile effettuare, nel periodo 1997-2002, almeno due ispezioni presso unità organizzative e aree di rischio rilevanti di ciascuno dei primi dieci gruppi bancari.

L'accresciuta frequenza e la maggiore profondità di tali interventi consentono di beneficiare appieno dei vantaggi informativi derivanti dalla presenza presso i soggetti vigilati. Essi infatti assicurano aggiornati e qualificati elementi di conoscenza che, integrati con quelli disponibili in sede cartolare, garantiscono un presidio efficace delle fasi di cambiamento e di adeguamento all'evoluzione del quadro regolamentare.

In tale contesto, si è dato avvio a una organica rielaborazione delle metodologie ispettive. Essa terrà conto delle esperienze acquisite e comporterà, in un quadro di pieno sfruttamento delle sinergie con le strutture di controllo a distanza, l'elaborazione di schemi e procedure di analisi modulati a seconda delle caratteristiche dell'intermediario e dei settori di attività da ispezionare.

La ridefinizione dei metodi è accompagnata da un rafforzamento dell'attività di formazione delle risorse umane, con significative esperienze presso operatori esteri.

Funzionale alle descritte finalità è anche il progetto, in fase di realizzazione, che consentirà agli ispettori, attraverso accesso remoto e in condizioni di sicurezza, una più tempestiva comunicazione con le strutture amministrative centrali e un più efficiente utilizzo delle basi informative dell'Istituto.

L'attività. – Nel corso del 2002 sono state disposte 196 ispezioni (195 l'anno precedente), delle quali 135 condotte dalle Filiali.

Gli accertamenti hanno riguardato 175 banche (178 nel 2001), con un attivo complessivamente pari al 15,7 per cento del sistema. In particolare, sono state eseguite 170 ispezioni generali e 5 a carattere settoriale, due delle quali hanno riguardato l'operatività nei comparti del risparmio gestito e degli impieghi di gruppi bancari di grandi dimensioni.

La distribuzione dei giudizi non si discosta da quella dell'anno precedente e documenta la sostanziale tenuta delle aziende ispezionate, nonostante il protrarsi dello sfavorevole andamento congiunturale e dei mercati. Le valutazioni negative riguardano infatti banche piccole, minori e di credito cooperativo, con un attivo complessivo inferiore all'1 per cento di quello del sistema (tav. E20).

Tav. E20

ISPEZIONI NEI CONFRONTI DELLE BANCHE NEL 2002
(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	51	8	5	64	4	11	49
Parzialmente favorevoli	28	18	27	73	2	20	51
Sfavorevoli	15	8	10	33	0	8	25
Totale	**94**	**34**	**42**	**170**	**6**	**39**	**125**

Nel periodo 1999-2002 sono stati disposti accertamenti presso 686 banche che rappresentano il 71 per cento dell'attivo del sistema, a fronte del 65 per cento del precedente quadriennio. Dal confronto tra le ispezioni generali disposte nei due periodi – che hanno riguardato banche con attivo rispettivamente pari al 39 e al 41 per cento – emerge un miglioramento dei giudizi: le valutazioni sfavorevoli si sono ridotte dall'8 al 5 per cento dell'attivo del sistema.

I giudizi non favorevoli hanno tratto origine, principalmente, dall'inadeguatezza delle attività di concessione e gestione dei crediti, nonché, in alcuni casi, da condotte anomale nei servizi di investimento per conto terzi, in un quadro di debolezza dei controlli interni. Solo poche aziende valutate sfavorevolmente hanno presentato un livello del patrimonio di vigilanza inferiore ai requisiti minimi.

Le verifiche presso i principali gruppi bancari hanno posto in luce rischi e opportunità dei processi di riorganizzazione della rete distributiva e di espansione all'estero. In particolare, nelle attività volte a trasformare in reti talune banche di più recente acquisizione si sono riscontrate lentezze nella chiara ripartizione dei compiti e delle responsabilità, nel contenimento dei rischi operativi, nell'omogeneizzazione delle politiche creditizie. Tuttavia, le

lacune rilevate si inquadrano in contesti aziendali di adeguata consapevolezza dei problemi e delle misure necessarie alla loro soluzione.

Tra i gruppi bancari di media e piccola dimensione, alcuni, derivanti da operazioni di integrazione attuate in zone ricche di iniziative economiche, hanno ottenuto buoni risultati sul piano commerciale, pur se debbono completare la formalizzazione delle regole e delle procedure di governo. Per altri, lo sfruttamento, attraverso strategie espansive, del favorevole contesto economico di insediamento e della buona dotazione patrimoniale trova ostacolo nell'insufficiente qualità delle risorse organizzative e manageriali. Infine, in taluni casi, l'ampliamento del perimetro del gruppo non è stato accompagnato dall'adeguamento dei sistemi di indirizzo e di controllo delle partecipate, con perdite di efficienza e di competitività.

Sono state effettuate ispezioni presso quattro banche specializzate in servizi di investimento a clientela qualificata o in prestiti al dettaglio (mutui residenziali e credito al consumo), che hanno mostrato di operare efficacemente, grazie a un'elevata propensione all'innovazione e alla qualità delle scelte gestionali. Il pieno successo delle iniziative è apparso tuttavia condizionato dalla disponibilità di adeguate reti distributive.

Per le banche di credito cooperativo, i giudizi sfavorevoli hanno essenzialmente riguardato aziende di nuova costituzione ovvero operanti in mercati fortemente concorrenziali. Questi intermediari hanno attivato politiche di rapido sviluppo degli impieghi che, in assenza di adeguati controlli, hanno generato perdite tali da erodere i deboli livelli patrimoniali ed economici. Si sono altresì riscontrati ripetuti casi in cui la situazione aziendale è risultata compromessa dall'assunzione di rischi finanziari non adeguatamente valutati.

Gli accertamenti presso intermediari non bancari hanno riguardato 8 SIM, 2 SGR, 11 società finanziarie di cui all'art. 107 del D.lgs. 385 del 1993; è stato inoltre disposto un accesso per verificare l'esercizio delle funzioni di banca depositaria.

Presso alcune SIM ispezionate, connotate da fragili strutture proprietarie e decisionali, è stata riscontrata la mancata adozione di misure idonee a garantire la regolarità operativa e il duraturo equilibrio economico-patrimoniale. Per le società appartenenti a gruppi la positività dei profili tecnici è stata assicurata anche dalla possibilità di adattare alla domanda la gamma dei prodotti.

È stata intensificata l'azione di controllo nei confronti degli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del Testo unico bancario, per la prima volta oggetto anche di autonome verifiche da parte delle Filiali della Banca. I giudizi negativi espressi hanno riguardato soggetti operanti nei settori del rilascio di fideiussioni e della locazione finanziaria.

Le procedure straordinarie e altre procedure speciali

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di banche. - Nel 2002 sono state avviate 7 procedure di amministrazione straordinaria, riguardanti 6 banche di credito cooperativo e la Cassa di Risparmio di Volterra (tav. aE16), e la liquidazione coatta ammini-

strativa di una banca di credito cooperativo già assoggettata ad amministrazione straordinaria (tav. aE17). L'adozione delle procedure di crisi si è resa necessaria in relazione a condotte irregolari nel comparto dell'intermediazione finanziaria che, in un contesto congiunturale sfavorevole, si sono riflesse negativamente sui profili tecnici degli intermediari, determinando situazioni di instabilità.

Si sono concluse 4 procedure di amministrazione straordinaria. Oltre alla BCC di Dasà, posta in liquidazione coatta amministrativa con contestuale cessione delle attività e passività aziendali ad altra BCC, le cessazioni hanno riguardato: la BCC S. Apollonia Ariccia, interessata da un'operazione di fusione con altra banca della categoria; la BCC Nomentana – Mentana, che ha deliberato la liquidazione volontaria con cessione del complesso aziendale ad altra BCC; la Banca Popolare del Levante, restituita alla gestione ordinaria, previa trasformazione in società per azioni e acquisizione del controllo da parte della Veneto Banca.

Al termine del 2002 le amministrazioni straordinarie in corso erano 8, concernenti 7 banche di credito cooperativo e la Cassa di Risparmio di Volterra; per 2 di esse erano state avviate operazioni di riorganizzazione e risanamento per la restituzione alla gestione ordinaria.

Nel 2002 si sono concluse 11 procedure di liquidazione coatta amministrativa, riguardanti in massima parte banche di credito cooperativo. Al 31 dicembre 2002 residuavano, pertanto, 21 procedure liquidatorie (31 alla fine del 2001), due delle quali sono da considerare sostanzialmente esaurite essendo stato autorizzato dalla Banca d'Italia, entro il 31 dicembre 2002, il deposito dei rispettivi bilanci finali di liquidazione.

La Liquidazione coatta amministrativa della Sicilcassa ha proseguito l'attività di recupero dei crediti. Le soluzioni di tipo transattivo hanno consentito realizzi in tempi minori rispetto a quelli delle procedure giudiziarie.

Particolare impulso è stato dato alla definizione delle posizioni di rilevante dimensione, la cui gestione richiede risorse e tempi più ampi. In tale ambito è stato perfezionato un complesso assetto di accordi per la definitiva sistemazione della maggiore esposizione vantata dalla Sicilcassa nei riguardi di un gruppo debitore; sono in corso gli adempimenti attuativi delle intese.

Al 31 dicembre 2002, a fronte di un ammontare netto delle posizioni in carico pari, alla data di avvio della procedura (6 settembre 1997), a 1.196 milioni di euro (2.156 milioni al valore nominale), la Liquidazione ha realizzato introiti per 190 milioni di euro, di cui circa 30 nel corso del 2002. In relazione a questi recuperi la Liquidazione ha effettuato, alla stessa data, riversamenti al Banco di Sicilia per 140 milioni di euro, determinando una riduzione di pari importo del debito nei confronti del medesimo per il deficit di cessione.

Altre procedure speciali. - La Società per la gestione di attività (SGA) ha proseguito l'attività di realizzo degli attivi problematici acquistati dal Banco di Napoli e dall'Isveimer.

Alla fine del 2002 i recuperi sulle attività acquisite dal Banco di Napoli ammontavano a complessivi 3.239 milioni di euro, oltre a 176 milioni in immobili e titoli acquisiti in sede di realizzo; i residui crediti verso la clientela si ragguagliavano a un valore netto di 1.742 milioni di euro. Per effetto dei recuperi conseguiti e degli interventi di copertura delle perdite effettuati dal Banco di Napoli a favore della SGA, il debito di quest'ultima verso il Banco si è ulteriormente ridotto a 1.299 milioni di euro. Alla stessa data, i crediti verso clientela a suo tempo acquisiti dall'Isveimer ammontavano a 193 milioni di euro.

Il bilancio della SGA al 31 dicembre 2002 ha registrato una perdita di 283 milioni di euro, ascrivibile al primo semestre dell'anno. Questa, unitamente alle perdite degli esercizi precedenti, ha formato oggetto di ripianamento da parte del Banco di Napoli attraverso la corrispondente riduzione del credito per finanziamento concesso alla SGA per il prezzo di acquisto delle attività anomale del Banco stesso.

Nel quadro delle operazioni di risanamento del Gruppo Banco di Napoli previste dalla legge 19 novembre 1996, n. 588, la Banca d'Italia ha mantenuto indenne il Banco di Napoli dagli oneri conseguenti al ripianamento, attraverso la concessione di misure di ristoro.

La Liquidazione dell'Isveimer, avviata nell'aprile 1996, ha sostanzialmente esaurito i propri contenuti patrimoniali, attraverso il realizzo degli attivi e l'estinzione delle passività.

Nel corso del 2002 è stata perfezionata la cessione della partecipazione totalitaria detenuta nella "BN commercio e finanza S.p.A." (BNCF) alla Cassa di Risparmio di Ferrara, previo scorporo e trasferimento delle attività di incerta ricuperabilità della stessa BNCF e della sua controllata "BN Finproget S.p.A.". La parte prevalente di tali attività (valore netto di bilancio al 31 dicembre del 2001 di 35,3 milioni di euro) è stata trasferita alla società "Gestione e Recupero Attivi Anomali da Leasing – G.R.A.A.L. S.r.l.", allo scopo costituita dall'Isveimer. La G.R.A.A.L. è stata successivamente ceduta dall'Isveimer alla SGA, al fine di riunire in quest'ultima società le attività di recupero degli attivi anomali del Gruppo Banco di Napoli.

Al 31 dicembre 2002 gli attivi residui dell'Isveimer erano costituiti, principalmente, da crediti verso la SGA, derivanti dalle cessioni di posizioni anomale nel corso del 2000 e della richiamata partecipazione nella G.R.A.A.L. unitamente a un finanziamento alla stessa concesso; da crediti verso la BNCF, per la quota sottoscritta del prestito a quest'ultima erogato da un pool di banche per il rimborso dell'indebitamento nei confronti del Banco di Napoli; da altri crediti per contributi e rimborsi erariali. Il passivo residuo dell'Isveimer riguarda, principalmente, fondi del Tesoro riferiti alla legge 1 febbraio 1965, n. 60.

È proseguita nel corso del 2002 la gestione del contenzioso giudiziario in essere, di natura giuslavoristica e risarcitoria nei confronti di terzi.

Il bilancio della liquidazione al 31 dicembre 2002 ha confermato, sostanzialmente, la stima della perdita finale della procedura, pari a 917 milioni di euro, registrata nei precedenti bilanci interinali e ripianata, nel tempo, dal Banco di Napoli, in favore del quale la Banca d'Italia ha concesso misure di ristoro.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di SIM. - Nel 2002 è stata avviata, su proposta della Banca d'Italia, l'unica procedura di amministrazione straordinaria (S. Giovanni SIM di Brunetto Mancini) in essere alla fine dell'anno. Essa si è conclusa all'inizio del 2003 con la sottoposizione dell'intermediario alla liquidazione coatta amministrativa.

Nello stesso periodo, la Giorgio Vincent SIM è stata sottoposta alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, su proposta della Banca d'Italia, e ha trovato conclusione la liquidazione coatta amministrativa della Greenfield & Partners SIM con la cancellazione della società dal registro delle imprese.

Al termine del 2002 risultavano in essere 10 procedure di liquidazione coatta amministrativa di SIM (tav. aE18) per le quali, a eccezione della Giorgio Vincent SIM, è stato completato l'accertamento dello stato passivo; per 7 di esse sono stati effettuati parziali riparti e restituzioni.

I tempi e gli esiti di tali procedure dipendono, principalmente, dalla definizione dei contenziosi giudiziari tuttora pendenti.

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Le verifiche in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, effettuate dalle Filiali dell'Istituto, hanno interessato 1.009 dipendenze di 160 banche (698 dipendenze di 154 banche nel 2001).

Dai controlli effettuati si è rilevata una maggiore attenzione degli intermediari al rispetto della normativa e al superamento delle anomalie emerse nel corso delle verifiche condotte nel 2001. Permangono, tuttavia, inosservanze sia degli obblighi di pubblicità sia delle disposizioni in materia contrattuale.

Le anomalie riscontrate hanno riguardato, in particolare, carenze informative negli avvisi sintetici e nei fogli informativi analitici; nei contratti l'indicazione delle condizioni applicate continua a essere incompleta.

Nei casi in cui è stata riscontrata in misura diffusa l'inosservanza delle disposizioni, le banche sono state richiamate a un più scrupoloso rispetto della normativa e a porre in

essere iniziative idonee a rimuovere le cause delle anomalie. Inadempienze di particolare rilievo in materia di pubblicità hanno determinato l'avvio della procedura sanzionatoria amministrativa. Sono state richiamate 51 banche (82 banche nel 2001) e sono state avviate 8 procedure sanzionatorie (7 nel 2001); gli interventi di vigilanza hanno riguardato le direzioni generali delle banche e, in alcuni casi, i preposti alle dipendenze presso le quali sono state accertate le irregolarità.

I controlli sulla trasparenza, effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività ispettiva, hanno posto in evidenza il mancato rispetto della disciplina da parte di 59 banche di piccola dimensione, pari al 35 per cento del campione esaminato. Per 17 intermediari i rilievi hanno determinato l'avvio della procedura sanzionatoria amministrativa.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

I controlli svolti dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 129 del Testo unico bancario sono stati indirizzati ad accertare la compatibilità delle caratteristiche dei valori mobiliari offerti con gli obiettivi di stabilità e di efficienza del mercato, in linea con i criteri definiti dal CICR.

Sono state esaminate le segnalazioni preventive relative a circa 1.300 tra emissioni e offerte di valori mobiliari. In 52 casi le operazioni segnalate non hanno avuto luogo poiché i titoli avevano caratteristiche non coerenti con i criteri stabiliti in materia di indicizzazione del rendimento ovvero non risultavano compatibili con l'ordinato funzionamento del mercato finanziario.

Nel caso dei titoli bancari, la verifica delle operazioni segnalate è stata integrata dall'esame dei fogli informativi analitici che le banche emittenti sono tenute a predisporre ai sensi della vigente disciplina in materia di trasparenza delle condizioni di emissione.

Sono stati vagliati circa 900 fogli informativi analitici; in alcuni casi sono state suggerite correzioni volte ad accrescere il grado di chiarezza e la capacità informativa di tali documenti.

Sulla base delle segnalazioni consuntive pervenute risulta che, nel corso del 2002, gli emittenti nazionali hanno emesso titoli obbligazionari per 91.500 milioni di euro, l'8,2 per cento in più rispetto all'anno precedente (tav. E21). Le emissioni bancarie, pari a 88.700 milioni di euro, continuano a rappresentare la parte preponderante.

In una fase di perdurante flessione dei corsi azionari e di basso livello dei tassi d'interesse, si è ulteriormente accresciuta la raccolta effettuata dalle

banche tramite l'emissione di strumenti finanziari che associano alla garanzia del rimborso del capitale la corresponsione di rendimenti correlati all'andamento dei mercati.

Tav. E21

COLLOCAMENTO DI STRUMENTI FINANZIARI ITALIANI ED ESTERI SUL MERCATO INTERNO (1)

(milioni di euro)

Voci	2001	2002 (2)
Obbligazioni		
Banche	82.478	88.708
di cui: *obbligazioni strutturate (3):*		
equity linked	*6.958*	*11.500*
fund linked	*3.985*	*2.718*
corridor e barrier	*228*	*475*
altre	*44*	*1.697*
Enti privati (4)	2.064	2.793
Totale obbligazioni	**84.542**	**91.501**
Titoli reverse convertible	**611**	**100**
Cambiali finanziarie	**83**	**55**
Polizze di credito commerciale	**21.674**	**11.530**
Buoni fruttiferi ex R.D.L. 436/27	**925**	**766**
Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri	**23.591**	**20.152**

(1) Dati consuntivi segnalati dagli operatorii. – (2) Dati provvisori. – (3) Il dato non ricomprende le emissioni caratterizzate dalla sola presenza della clausola di rimborso anticipato a favore dell'emittente e/o del sottoscrittore. – (4) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato.

I collocamenti di obbligazioni strutturate, pari in totale a 16.400 milioni di euro, sono risultati in aumento del 46 per cento rispetto al 2001. Il flusso delle nuove emissioni bancarie di titoli strutturati nel 2002 rappresenta tuttavia meno del 19 per cento della raccolta obbligazionaria annua realizzata sull'interno.

I titoli ancorati a parametri di natura azionaria (cosiddetti equity linked*) continuano a rappresentare la tipologia prevalente. Tra questi, si segnalano i titoli con cedole che prevedono la corresponsione di un tasso massimo soggetto a possibili decurtazioni in relazione all'andamento flettente di uno o più titoli azionari. Attraverso tali strumenti, il sottoscrittore si espone ai rischi e persegue i rendimenti tipici del mercato azionario, salvaguardando il rimborso a scadenza del capitale investito. Spesso è previsto il riconoscimento di un tasso minimo garantito.*

Rispetto al 2001 sono diminuite le emissioni legate all'andamento di fondi comuni di investimento. Circa la metà dei titoli della specie è caratterizzata dalla presenza, come pa-

rametro per l'indicizzazione, di panieri di fondi comuni con pesi variabili in relazione ai diversi andamenti dei mercati di riferimento. Gli algoritmi impiegati si prefiggono di migliorare i rendimenti conseguibili dagli investitori nel rispetto del vincolo del rimborso a scadenza del capitale sottoscritto.

Sempre nel comparto dei titoli strutturati, significativo è stato il ricorso delle banche ai titoli con cedole indicizzate all'andamento dei prezzi al consumo, emessi nell'anno per un ammontare pari a circa 1.500 milioni di euro.

Per i titoli *reverse convertible*, collocati per 100 milioni di euro, è proseguita la contrazione iniziata nel 2001.

Nel corso del 2002 sono state segnalate 45 operazioni di cartolarizzazione regolate dalla legge del 30 aprile 1999, n. 130. Sebbene il numero di operazioni sia diminuito rispetto all'anno precedente, l'importo dei titoli *asset backed* in emissione, pari a 33.700 milioni di euro, è cresciuto del 4 per cento circa, confermando la posizione di assoluto rilievo dell'Italia nel mercato europeo delle cartolarizzazioni. Il 70 per cento dei titoli è stato sottoscritto da operatori esteri.

Le operazioni riguardanti attivi ceduti da soggetti pubblici continuano a rappresentare una componente rilevante rispetto al totale.

Nel mese di luglio è stata portata a termine la terza operazione di cartolarizzazione di crediti contributivi dell'INPS, che ha dato luogo all'emissione di titoli per 3.000 milioni di euro. In dicembre, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha effettuato una seconda operazione di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione del patrimonio immobiliare pubblico (cosiddetta SCIP2), che ha comportato l'emissione di titoli asset backed *per oltre 6.600 milioni di euro.*

Le banche hanno mantenuto anche nel 2002 una significativa presenza nel settore della cartolarizzazione, in veste sia di cedenti di portafogli, sia di fornitrici di servizi concernenti l'organizzazione e la gestione delle operazioni (cfr. il paragrafo: *I controlli sulle banche e sui gruppi bancari*).

Le emissioni di titoli *asset backed* connesse con cessioni di crediti di società finanziarie e di banche per operazioni di leasing – pari ad oltre 7.000 milioni di euro – sono più che raddoppiate rispetto al 2001. Quelle effettuate su finanziamenti al consumo e crediti personali – ammontanti a circa 4.500 milioni di euro – sono cresciute del 6 per cento. Permane modesto il peso delle cartolarizzazioni di attivi di imprese non finanziarie: a fronte della cessione di crediti commerciali sono stati emessi titoli per circa 200 milioni di euro.

Tra gli strumenti di finanziamento a breve termine, le polizze di credito commerciale, emesse complessivamente per 11.500 milioni di euro, sono diminuite del 47 per cento rispetto all'anno precedente. La vita media di tali strumenti è stimata in 1,6 mesi circa.

In riduzione sono risultati anche i collocamenti di buoni fruttiferi della Sava spa regolati dal regio decreto legge del 15 marzo 1927, n. 436, pari a 800 milioni di euro, e di cambiali finanziarie emesse ai sensi della legge del 13 gennaio 1994, n. 43, pari a 55 milioni di euro.

Gli strumenti finanziari esteri collocati in Italia sono ammontati a 20.100 milioni di euro, con una flessione del 14,6 per cento rispetto al 2001. Circa l'85 per cento di essi è rappresentato da obbligazioni con rendimento fisso ovvero indicizzato a tassi di mercato monetario.

L'attività sanzionatoria

Nel 2002 la Banca d'Italia ha formulato 94 proposte (104 nel 2001) di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie relative a violazioni delle disposizioni in materia bancaria e finanziaria, nei confronti degli esponenti di 87 banche, 1 SIM, 1 SGR, 4 intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale e 1 società che, nell'ambito dell'esercizio abusivo dell'attività bancaria, faceva illegittimamente uso della denominazione di banca.

Sono stati emanati dal Ministro dell'Economia e delle finanze 86 decreti di irrogazione di sanzioni amministrative (98 nel 2001). La differenza tra proposte e decreti nell'anno è dovuta ai tempi necessari per l'adozione del provvedimento conclusivo del procedimento.

Le sanzioni hanno avuto principalmente per oggetto anomalie nell'organizzazione e nel funzionamento del sistema dei controlli interni e nell'erogazione e gestione del credito, nonché erronee segnalazioni alla Banca d'Italia delle posizioni ad andamento anomalo.

Sono state presentate – da parte di 142 soggetti destinatari di sanzioni – opposizioni avverso 19 decreti sanzionatori (23 nel 2001), relativi a 15 banche, 1 SIM e 3 soggetti non sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia (nel 2001 18 banche, 2 SIM e 3 società finanziarie).

I rapporti con l'autorità giudiziaria e le Amministrazioni pubbliche. La prevenzione della criminalità economica

Nel 2002 la collaborazione con l'autorità giudiziaria è risultata particolarmente intensa. Sono ancora aumentate le richieste di informazioni o documentazione rivolte dalla Magistratura e dagli organi inquirenti (639 a fronte

delle 524 del 2001) e quelle di dati sugli affidamenti bancari rilevabili dalla Centrale dei rischi (73; 60 nel 2001). Sono stati svolti numerosi incarichi di consulenza tecnica per conto della Magistratura (44; 26 nel 2001). Le testimonianze rese da dipendenti dell'Istituto nell'ambito di procedimenti penali risultano in lieve diminuzione (72, a fronte delle 80 del 2001).

Le richieste della Magistratura – di frequente volte ad acquisire la documentazione redatta in occasione di accertamenti ispettivi – hanno interessato, in misura crescente, condotte anomale nell'esercizio dei servizi di investimento. Sono venuti all'attenzione dell'autorità giudiziaria, inoltre, intermediari finanziari che operano nel settore della prestazione di cauzioni e garanzie. In alcuni casi la Magistratura ha chiesto informazioni nell'ambito di indagini su nominativi legati a organizzazioni terroristiche internazionali.

Le segnalazioni all'autorità giudiziaria per fatti di possibile rilievo penale emersi nel corso di verifiche ispettive o dall'attività di analisi cartolare sono state 45 (33 nel 2001). Sono stati consegnati alla Direzione investigativa antimafia 7 rapporti ispettivi, sulla base di specifici accordi di collaborazione.

Le segnalazioni hanno riguardato, di frequente, condotte anomale di esponenti e dipendenti di intermediari nella concessione del credito e nell'esercizio dei servizi di investimento. In alcuni casi sono stati segnalati profili di irregolarità nell'informativa societaria e nei confronti della Banca d'Italia. Ripetute segnalazioni hanno riguardato un'ipotesi di esercizio abusivo dell'attività bancaria. In tale ultimo caso è stata anche fornita ampia informativa al pubblico, a tutela dei risparmiatori.

Nel campo dell'antiriciclaggio è stata avviata, nei primi mesi del 2003, un'iniziativa volta a verificare l'adempimento degli obblighi di collaborazione attiva, rivolta specificamente agli intermediari che non risultano aver effettuato alcuna segnalazione di operazioni sospette all'Ufficio italiano dei cambi.

Nel corso del 2002 sono pervenute 93 richieste di elementi informativi in merito ad atti parlamentari riguardanti materie di competenza della Vigilanza (60 nel 2001).

I quesiti hanno riguardato le operazioni di ristrutturazione in atto nel sistema creditizio, con riferimento agli effetti sui livelli occupazionali e sull'erogazione di finanziamenti nelle zone meridionali di insediamento, da parte degli intermediari che hanno fatto ingresso in gruppi. Altri quesiti hanno avuto per oggetto la tutela dei risparmiatori nell'ambito dei servizi di investimento, anche in relazione alla crisi finanziaria che ha investito l'Argentina.

IL SISTEMA CREDITIZIO NEL MEZZOGIORNO

La crisi degli anni novanta

Nel corso dell'ultimo decennio il sistema creditizio meridionale ha subìto profonde trasformazioni.

Le misure straordinarie e l'intervento su vasta scala di banche del Centro Nord – che si resero necessari all'inizio degli anni novanta per fronteggiare la grave crisi che aveva coinvolto tutti i principali intermediari del Mezzogiorno e una parte di quelli minori – hanno prodotto una forte riduzione del divario nelle condizioni tecniche e operative delle banche nelle due aree del Paese.

La maggiore solidità e l'accresciuta capacità di allocazione delle risorse della struttura bancaria oggi operante nel Meridione si riflettono nella disponibilità di un'ampia offerta di credito anche in una fase avversa del ciclo economico e in una minore fragilità delle iniziative imprenditoriali (cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

La crisi del sistema bancario meridionale è stata innescata dalla recessione dei primi anni novanta, i cui effetti sono stati amplificati dal venire meno dell'intervento straordinario e della Cassa per il Mezzogiorno e dalla cessazione della fiscalizzazione degli oneri sociali.

La recessione degli anni 1992-93, la più grave dal dopoguerra, ha inciso profondamente sul tessuto economico meridionale, incentrato su aziende di modesta dimensione, operanti prevalentemente sui mercati locali. Anche la successiva ripresa dell'economia, trainata dai guadagni di competitività determinati dal deprezzamento della lira, ha avuto minore intensità nel Mezzogiorno, per la strutturale limitatezza delle esportazioni (cfr. la sezione B: *Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti*).

La crisi economica si è riflessa sulla qualità del credito e sulla redditività delle banche del Mezzogiorno, in una fase di intensificazione della concorrenza tra gli intermediari favorita dalle modifiche del quadro normativo.

Sulla situazione patrimoniale e reddituale delle banche meridionali hanno inoltre inciso carenze o errori nelle strategie aziendali, anomalie nel funzionamento degli organi di vertice e nelle strutture organizzative, inadeguatezze dei sistemi di controllo interno e delle procedure di concessione del credito, bassa produttività.

La rilevante presenza della proprietà pubblica e l'elevata frammentazione hanno costituito ulteriori aspetti di debolezza del sistema bancario meridionale.

Nel 1993 il 72,5 per cento dei fondi intermediati da aziende bancarie meridionali era riconducibile a soggetti facenti capo al settore pubblico (istituti di credito di diritto pubblico, ex istituti di credito speciale, casse di risparmio e monti di credito); lo stesso dato per le regioni del Centro Nord era pari al 53,6 per cento.

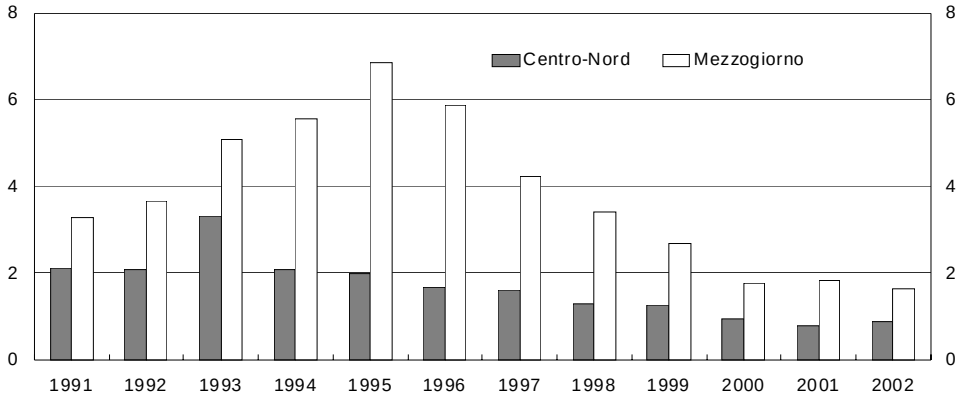
Nello stesso anno la dimensione media delle banche del Mezzogiorno, misurata sul totale dei fondi intermediati, era circa un terzo di quella delle aziende centro-settentrionali (circa 500 milioni di euro, rispetto a 1,5 miliardi).

Tra il 1993 e il 1997 i prestiti bancari erogati nel Mezzogiorno si sono ridotti in media dello 0,2 per cento all'anno a fronte di una crescita dell'ordine dell'11 per cento nei due anni precedenti (tav. aE19).

Dal 1993, i finanziamenti alla clientela meridionale classificata per la prima volta in sofferenza rettificata, in rapporto agli impieghi di inizio anno, sono rapidamente aumentati fino a raggiungere nel 1995 valori prossimi al 7 per cento, superiori di oltre tre volte a quelli osservati nel resto del Paese. La rischiosità del credito ha iniziato a ridursi solo dal 1996, due anni dopo rispetto a quella dei prestiti nelle regioni centro-settentrionali (fig.E4).

Fig. E4

NUOVE SOFFERENZE RETTIFICATE IN RAPPORTO AGLI IMPIEGHI (1) (2)
(valori percentuali)



Fonte: *Centrale dei rischi* e segnalazioni di vigilanza.
(1) Rapporto tra il flusso annuale di sofferenze rettificate e gli impieghi vivi dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono al netto delle sofferenze rettificate. – (2) Dati per residenza della controparte relativi alle unità operanti in Italia.

Il 13 per cento delle imprese meridionali che alla fine del 1992 risultavano affidate dal sistema bancario è divenuto insolvente nel quinquennio successivo, a fronte del 7,2 per cento per le società del Centro Nord.

Per le banche con sede legale nel Mezzogiorno la crescita dei crediti in sofferenza verso la clientela residente nell'area, tenendo conto delle posizioni cedute dal Banco di Napoli alla SGA, si è commisurata al 28 per cento all'anno nel periodo compreso tra il 1993 e il 1997, contro il 20 per cento per le banche del Centro Nord nei confronti della medesima clientela.

La scarsa efficienza operativa e le ingenti svalutazioni dei crediti anomali hanno determinato risultati economici negativi per oltre il 40 per cento delle banche meridionali in ognuno degli anni considerati; la quota di banche del Centro Nord interessata da risultati analoghi è stata pari al 14 per cento.

Nel quinquennio considerato il margine di interesse ha rappresentato in media l'82 per cento del margine di intermediazione, a fronte del 71 per cento per le banche del Centro Nord. I costi operativi delle banche del Mezzogiorno hanno assorbito in media quasi l'80 per cento del margine di intermediazione, un valore di 13 punti superiore a quello del resto del sistema. Le rettifiche sui crediti operate dalle banche meridionali si sono commisurate in media all'1,5 per cento dei fondi intermediati, rispetto allo 0,5 per le altre banche.

I negativi andamenti reddituali hanno determinato una erosione di risorse patrimoniali delle banche pari a 5,8 miliardi di euro; per gli intermediari del Centro Nord si è registrato un autofinanziamento di oltre 10 miliardi. La riduzione della base patrimoniale delle banche meridionali ha fatto emergere deficienze rispetto ai requisiti patrimoniali minimi che, alla fine del 1995, hanno raggiunto valori prossimi a 1,6 miliardi di euro.

L'attività di vigilanza sul sistema creditizio meridionale e la gestione delle crisi

All'inizio degli anni novanta, al manifestarsi degli effetti della crisi economica, è stata intensificata l'azione di vigilanza; il precipitare della situazione ha richiesto interventi di straordinaria ampiezza, improntati principalmente alle esigenze di tutela degli interessi dei depositanti e di mantenimento del sostegno finanziario agli operatori del Mezzogiorno.

I controlli di vigilanza cartolare e ispettiva sono stati rafforzati e orientati a verificare gli effetti prodotti dal deterioramento del quadro economico e dalle carenze gestionali sugli assetti tecnici degli intermediari.

Tra il 1993 e il 1997 la percentuale di banche meridionali alle quali è stato assegnato un giudizio negativo è cresciuta dal 29 al 52 per cento; quella relativa a valutazioni soddisfacenti si è ridotta dal 30 al 15 per cento. Nello stesso arco di tempo, le aziende del Centro

Nord caratterizzate da profili di anomalia non hanno mai superato l'11 per cento del totale, mentre quelle con una situazione tecnica positiva sono state in media pari al 60 per cento.

Ogni anno, in media, i due terzi delle banche meridionali sono stati sottoposti a specifiche azioni di vigilanza cartolare, attuate mediante lettere di intervento o convocazione degli organi aziendali; la percentuale ha raggiunto il 70 per cento nel biennio 1996-97.

Tra le aree di approfondimento, particolare rilievo hanno assunto i profili connessi con le politiche di selezione, gestione e controllo del rischio di credito, nonché l'adeguatezza dei presidi organizzativi.

Circa un quarto degli interventi attuati nei confronti delle banche meridionali è stato finalizzato a verificare l'idoneità delle procedure di selezione e di controllo degli impieghi, l'ammontare dei rischi creditizi assunti e il grado di concentrazione del credito; un altro 25 per cento si è invece focalizzato su aspetti di carattere organizzativo, strategico e di governo societario.

Tra il 1993 e il 1997 la totalità del sistema creditizio meridionale è stata sottoposta a verifiche ispettive.

Nel periodo sono stati complessivamente condotti 283 accertamenti ispettivi di carattere generale su aziende del Mezzogiorno. In media, il 60 per cento delle banche del Sud ispezionate ha riportato un giudizio complessivo sfavorevole, rispetto al 15 per cento per quelle centro-settentrionali; con riferimento ai fondi intermediati, le stesse percentuali sono state pari rispettivamente all'85 e al 12 per cento.

Le irregolarità emerse hanno determinato l'irrogazione di sanzioni a carico di esponenti di più della metà delle aziende bancarie meridionali e del 20 per cento delle banche del Centro Nord.

Nei casi di gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero di gravi perdite patrimoniali conseguenti a condotte non improntate a criteri di sana e prudente gestione, sono state attivate le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa delle banche.

Tra il 1990 e il 2002 60 banche aventi sede nel Mezzogiorno sono state poste in amministrazione straordinaria e 32 in liquidazione coatta amministrativa, di cui 18 precedentemente assoggettate alla gestione commissariale; nella quasi totalità dei casi i provvedimenti hanno riguardato istituti di minori dimensioni.

In 24 casi le procedure di amministrazione straordinaria si sono concluse con operazioni di fusione con altra banca; in 18 casi con la sottoposizione dell'intermediario alla li-

quidazione coatta amministrativa; in 13 casi con la restituzione della banca alla gestione ordinaria; in altri 3 casi con l'avvio della liquidazione volontaria. Due procedure di amministrazione straordinaria non sono ancora concluse.

Nei 32 casi di liquidazione coatta amministrativa di banche registrati nel Mezzogiorno, con l'eccezione di una BCC, è stato possibile evitare la chiusura degli sportelli e il conseguente realizzo frazionato degli attivi; la soluzione perseguita è stata quella della cessione globale o parziale del complesso aziendale ad altra banca, che ha evitato conseguenze negative per la clientela.

Nel periodo si è anche manifestata la crisi delle grandi banche meridionali, che ha richiesto iniziative di carattere straordinario variamente articolate in relazione alle peculiarità dei singoli casi.

Le inefficienze operative e la scarsa qualità dei prestiti della Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania (Carical) hanno reso necessari, già prima della recessione del 1992-93, alcuni interventi di risanamento; nei primi anni novanta analoghi problemi hanno interessato la Cassa di Risparmio di Puglia e la Cassa di Risparmio Salernitana. Dopo un intervento di ricapitalizzazione della Carical da parte della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, le tre Casse sono confluite nel gruppo lombardo. Per agevolare l'azione di risanamento, esse sono state successivamente integrate nella Banca Carime, previa cessione delle sofferenze a una azienda del gruppo specializzata nella gestione e nel recupero dei crediti anomali.

Le rilevanti difficoltà del Banco di Sicilia, emerse nel 1993, sono state affrontate attraverso il ricambio degli organi aziendali, l'adozione di rigorosi criteri di gestione e la definizione di equilibrate linee strategiche di sviluppo e riassetto organizzativo volte a perseguire condizioni di efficienza.

La crisi della Sicilcassa ha determinato nel 1996 l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria. Nel 1997 si sono resi necessari il ricorso alla liquidazione coatta amministrativa e l'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi, affiancato dalle misure previste dal D.M. 27 settembre 1974, sulla base della delibera del CICR del 5 settembre 1997. Nello stesso anno il Banco di Sicilia ha rilevato gran parte delle attività e passività della Sicilcassa; per una parte dei crediti in sofferenza non acquisiti dal Banco sono tuttora in corso le operazioni di recupero da parte degli organi di liquidazione.

La soluzione della crisi del gruppo Banco di Napoli è stata attuata con uno specifico provvedimento legislativo, che ha previsto l'adozione di un piano di risanamento, la ricapitalizzazione da parte dell'azionista, Ministero del Tesoro, e la successiva privatizzazione del Banco. È stata inoltre riconosciuta la possibilità di un intervento pubblico di sostegno da attuare attraverso il ricorso alle anticipazioni disciplinate dal D.M. 27 settembre 1974, a fronte delle perdite derivanti dalla cessione delle attività anomale del Banco alla SGA e agli interventi in favore di società del gruppo poste in liquidazione.

Gli istituti di credito speciale meridionali hanno risentito in misura particolare della crisi economica dei primi anni novanta – i cui effetti sono stati acuiti dal forte ridimensionamento del credito agevolato – del processo di despecializzazione dell'operatività bancaria e della crescente competitività.

Le situazioni di difficoltà sono state affrontate, ove possibile, attraverso operazioni di concentrazione con altre banche; l'inserimento degli istituti in strutture di gruppo ha con-

sentito di disporre di una rete territoriale per il collocamento dei prodotti e di superare i rischi di disintermediazione. Tale processo ha riguardato l'Irfis e il Credito Industriale Sardo, oggi appartenenti rispettivamente ai gruppi bancari Capitalia e Banca Intesa. Nel caso dell'Isveimer, le caratteristiche strutturali della crisi aziendale e l'assenza di prospettive di risanamento hanno indotto l'assemblea dell'istituto bancario a deliberare, nell'aprile del 1996, la liquidazione volontaria. Negli anni successivi la gestione liquidatoria ha realizzato gli attivi, rimborsato le passività e dismesso il complesso aziendale.

Dal 1990 gli interventi di sostegno in favore di singole banche decisi dalle autorità sotto varie forme (ricapitalizzazione, trasferimenti di quote di capitale e anticipazioni concesse dalla Banca d'Italia con le modalità di cui al D.M. 27 settembre 1974) hanno comportato esborsi di denaro pubblico che, espressi in valori correnti, si sono ragguagliati, nel complesso, a circa lo 0,7 per cento del PIL del 2002. Si tratta di un valore assai inferiore a quelli sostenuti in altri paesi industriali per risolvere crisi bancarie.

La tutela delle ragioni creditorie dei depositanti e di altri soggetti è stata perseguita anche con il contributo del sistema bancario, attraverso il Fondo interbancario di tutela dei depositi e il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo.

Il Fondo interbancario di tutela dei depositi è intervenuto in 3 casi, per un ammontare di 605 milioni di euro (di cui 516 milioni per la Sicilcassa). Il Fondo centrale di garanzia delle BCC fino al 1997 e, da tale anno, il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo, sono intervenuti in 15 casi per un ammontare complessivo di 44 milioni di euro.

La ristrutturazione del sistema creditizio

Nel decennio 1993-2002 l'azione della Vigilanza ha consentito di contenere i riflessi delle crisi bancarie sull'economia meridionale e di evitare effetti negativi sulla stabilità del sistema finanziario nazionale, salvaguardando la credibilità del Paese sui mercati esteri.

Il superamento delle situazioni di crisi, ove possibile, è stato perseguito sollecitando l'individuazione di nuovi soci in grado di apportare mezzi patrimoniali aggiuntivi e il ricambio del management. Gli interventi sono stati condizionati al raggiungimento di precisi risultati in termini di efficienza operativa e contenimento dei costi, specie di quello del lavoro.

Alla fine del 1993 nelle regioni meridionali erano presenti 327 intermediari, di cui 290 con sede legale nell'area. Nel complesso, il sistema creditizio operava nel Mezzogiorno con 5.086 sportelli, di cui 3.498 (69 per cento) facenti capo ad aziende locali; a essi era riconducibile il 55 per cento circa degli impieghi erogati a residenti. Tre banche, con 115 dipendenze, erano controllate da gruppi creditizi del Centro Nord.

Tra il 1993 e il 2002 sono state realizzate 200 operazioni di concentrazione, di cui 57 relative ad acquisizioni di controllo; i fondi intermediati dalle banche oggetto delle operazioni si sono commisurati a circa il 70 per cento di quelli complessivi degli intermediari meridionali all'inizio del periodo. Tre quarti delle aziende bancarie del Mezzogiorno oggetto di incorporazioni, fusioni o acquisizione del controllo presentavano una situazione aziendale deteriorata.

Anche per effetto delle trasformazioni descritte, il numero di banche operanti nel Mezzogiorno si è ridotto di circa un terzo (da 327 a 213). Le aziende del Centro Nord presenti nell'area con proprie dipendenze sono aumentate nello stesso periodo da 37 a 57; a esse può essere ricondotto il 70 per cento dei finanziamenti destinati a residenti nell'area.

Nonostante la riduzione del numero degli intermediari, nel Mezzogiorno la rete bancaria è stata ampliata ed è aumentato il sostegno finanziario all'economia.

Nel decennio considerato, il numero di dipendenze nelle regioni meridionali ha fatto registrare un incremento superiore al 30 per cento, simile a quello osservato nel Centro Nord.

Gli indicatori statistici mostrano una crescita della concorrenza nei diversi mercati bancari del Mezzogiorno.

Nel Mezzogiorno l'indice di concentrazione di Herfindahl-Hirschman, con riferimento al mercato regionale degli impieghi, è risultato nel 2002 inferiore del 13 per cento rispetto al valore del 1993. L'indicatore di mobilità delle quote nei mercati della raccolta si è ragguagliato nel 2002 al 3,6 per cento, a fronte del 2,7 registrato nel 1994; la mobilità è cresciuta in misura rilevante anche nei mercati regionali degli impieghi.

In relazione alle operazioni di concentrazione, la Banca d'Italia, quale garante della concorrenza nel settore del credito, ha imposto misure correttive in 36 mercati provinciali della raccolta; di questi, 18 si trovano nel Mezzogiorno.

L'ingresso di operatori provenienti da altre aree del Paese ha contribuito a riorganizzare le strutture creditizie meridionali, a rendere disponibili alle imprese e alle famiglie finanziamenti e servizi di carattere specialistico, a diffondere criteri gestionali e tecniche finanziarie in linea con le innovazioni introdotte nei mercati bancari.

Negli ultimi anni la diffusione dei prodotti di gestione collettiva del risparmio nelle regioni meridionali si è avvicinata a quella osservata nel Centro Nord.

Nel periodo 1996-2001 il numero delle persone fisiche residenti nel Mezzogiorno che hanno acquisito quote di fondi comuni gestiti da SGR è aumentato di quasi 5 volte; il grado

di penetrazione presso le famiglie è sostanzialmente raddoppiato, superando il 19 per cento (incrementi inferiori si sono registrati nelle altre aree del Paese).

Nel corso dell'ultimo anno la raccolta netta dei fondi comuni nell'area si è mantenuta positiva (3.400 milioni di euro), rispetto alla flessione registrata nel resto del Paese, superiore a 13.500 milioni. La composizione per settori mostra un'incidenza delle famiglie consumatrici e produttrici superiore rispetto alle regioni centro-settentrionali (rispettivamente 94 e 65 per cento); le modalità di distribuzione privilegiano il canale bancario (85 per cento delle nuove sottoscrizioni, rispetto al 71 per cento osservato nel Centro Nord).

Nel settore dei fondi chiusi di *private equity*, la cui gestione si giova di una maggiore conoscenza diretta dell'ambiente economico locale, si manifestano segnali di crescente interesse per progetti legati al Mezzogiorno; due importanti gruppi bancari hanno avviato nel corso del 2002 iniziative rivolte all'assunzione di partecipazioni nelle imprese del meridione.

Nel periodo compreso tra il 1998 e il 2002 l'espansione media annua degli impieghi è risultata del 6,4 per cento (tav. aE19).

L'aumento del credito nel Mezzogiorno è in larga parte dovuto alle banche del Centro Nord; per questi intermediari la crescita media annua osservata nel periodo considerato, depurata degli effetti derivanti dalle operazioni di concentrazione, è stata del 9,7 per cento, superiore di circa otto punti a quella osservata nel quinquennio precedente. Per le banche del Mezzogiorno, la crescita è stata dell'1,8 per cento all'anno.

Il rapporto tra gli impieghi e la raccolta nell'area si è collocato sopra l'80 per cento; in media esso è stato pari al 92 per cento per le banche del Centro-Nord e al 62 per gli altri intermediari (tav. E22).

Tav. E22

RAPPORTO TRA GLI IMPIEGHI E LA RACCOLTA (1)

(valori percentuali)

Area della clientela	1998	1999	2000	2001	2002	*Media*
Centro Nord	**100,1**	**107,6**	**118,7**	**120,1**	**116,9**	**112,7**
Mezzogiorno	**82,1**	**86,2**	**87,6**	**83,4**	**83,1**	**84,5**
di cui relativo a:						
Banche del Centro Nord e loro controllate	*93,4*	*96,4*	*94,0*	*89,2*	*88,0*	*92,2*
Altre banche del Mezzogiorno	*68,8*	*66,3*	*62,6*	*54,9*	*57,0*	*61,9*

(1) La raccolta è definita come somma di depositi e obbligazioni.

È migliorata significativamente la qualità del credito: i prestiti alla clientela classificata per la prima volta in sofferenza rettificata, in rapporto

agli impieghi di inizio anno, sono diminuiti tra il 1998 ed il 2002 dal 3,4 all'1,6 per cento; nello stesso periodo tale indicatore è diminuito dall'1,3 allo 0,9 per cento nelle altre aree del Paese (fig. E4).

La diminuzione della frequenza delle insolvenze, molto più ampia al Sud che al Nord, appare legata alla più attenta selezione da parte delle banche delle iniziative da affidare ed è particolarmente rilevante in un'economia con una elevata natalità di imprese e con una forte dipendenza dal credito bancario (cfr. il capitolo della sezione D: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

La quota delle imprese meridionali divenute insolventi nel biennio successivo alla data di affidamento è diminuita in media dal 4 per cento nel quinquennio 1993-1997 al 2,6 nei cinque anni successivi; nel resto del Paese tale indicatore si è ridotto dal 3 al 2,3 per cento.

La quota di imprese meridionali affidate alla fine del 1997 e divenute insolventi nei cinque anni successivi è risultata pari al 6,4 per cento, più che dimezzata rispetto al quinquennio precedente.

La riduzione dei divari di rischiosità tra le due aree si è accompagnata alla diminuzione dei differenziali tra le condizioni praticate alla clientela: nel 2002 la differenza tra i tassi di interesse sugli impieghi a breve termine applicati alle società non finanziarie e alle imprese individuali nel Mezzogiorno e al Centro Nord è scesa a 1,6 punti percentuali; era pari a 2,3 punti nel 1996 (cfr. il capitolo della sezione D: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*). Il divario si riduce allo 0,9 per cento qualora si tenga conto delle diverse caratteristiche settoriali e dimensionali delle imprese nelle due aree; esso riflette principalmente la fragilità finanziaria in media più elevata della clientela meridionale, le diseconomie esterne che gravano sull'attività produttiva dell'area, la maggiore lentezza delle procedure di recupero dei crediti.

Gli andamenti economici delle banche meridionali sono stati positivamente influenzati dalle più attente politiche di selezione della clientela e di contenimento dei costi, nonché dalla crescente offerta di servizi.

Negli ultimi cinque anni per le banche del Mezzogiorno il margine d'interesse ha costituito, in media, il 72 per cento del margine di intermediazione, dieci punti in meno del quinquennio precedente (fig. E5).

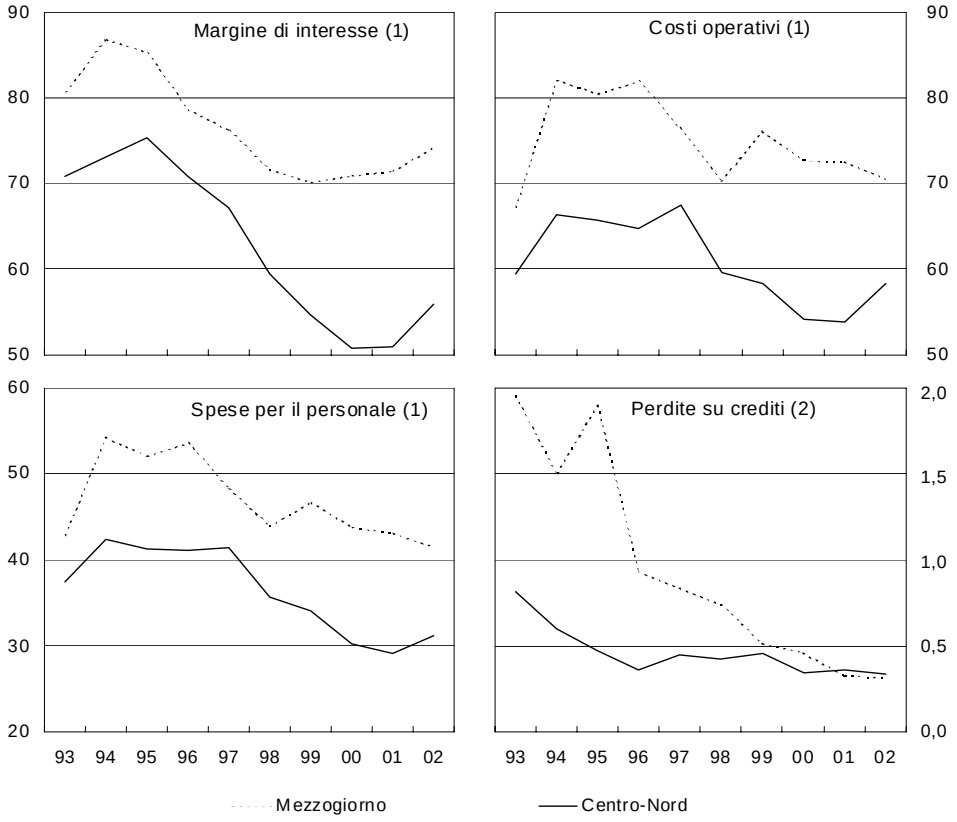
Nello stesso periodo l'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione, pur rimanendo più elevata rispetto alle banche del Centro Nord, è diminuita di sei punti attestandosi al 72 per cento.

Si è ridotta in misura significativa l'incidenza delle rettifiche su crediti sui fondi intermediati delle banche meridionali, oggi inferiore allo 0,5 per cento, valore in linea con quello relativo agli altri intermediari.

Fig. E5

CONTI ECONOMICI INDIVIDUALI DELLE BANCHE PER AREA GEOGRAFICA

(valori percentuali)



(1) In rapporto al margine di intermediazione. – (2) In rapporto ai fondi intermediati.

Le dinamiche reddituali hanno avuto un impatto positivo in termini di accantonamenti patrimoniali. Dal 1998 l'autofinanziamento delle banche meridionali ha registrato valori positivi; nel 2001 esso ha raggiunto ammontari prossimi a 500 milioni di euro.

Il progressivo rafforzamento delle dotazioni patrimoniali delle banche meridionali, avviato nel 1996, è proseguito nell'ultimo quinquennio: il coefficiente di solvibilità individuale è passato dal 13,4 al 17,5 per cento; si è sostanzialmente azzerato l'ammontare delle deficienze patrimoniali.

F – PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

Lo sviluppo della concorrenza

La crescente integrazione dei sistemi finanziari europei ha sollecitato l'aumento delle dimensioni operative delle banche, soprattutto attraverso processi di concentrazione. La concorrenza si sviluppa fra operatori più omogenei per dimensione e per capacità competitiva.

Il Rapporto annuale della Banca centrale europea per il 2001 ha rilevato che nei paesi dell'Unione europea la quota media delle attività bancarie nazionali controllate dalle cinque maggiori banche è passata dal 50 al 60 per cento nel periodo compreso tra il 1990 e il 2001; i valori oscillano tra il 70-90 per cento per i paesi scandinavi e il 20 per cento per la Germania.

In Italia la concorrenza bancaria è aumentata per l'operare congiunto di fattori di natura diversa. Vi hanno contribuito l'apertura internazionale del sistema finanziario e lo sviluppo di efficienti mercati mobiliari.

È stata particolarmente rilevante l'azione di tutela della concorrenza svolta dalla Banca d'Italia. La disponibilità di informazioni dettagliate su mercati e intermediari ha consentito un'intensa attività di verifica delle condizioni concorrenziali per i singoli mercati di prodotto e per i diversi ambiti geografici in cui operano le banche.

La tutela è complementare alla promozione della concorrenza, che si realizza con l'integrazione dei mercati finanziari e attraverso modifiche normative dirette a incidere sulla morfologia dell'offerta; in particolare, i vincoli all'entrata nei mercati sono stati rimossi; è stata consentita la diversificazione dei canali distributivi degli intermediari. Il numero di banche presenti sugli stessi mercati è cresciuto.

Nell'arco dell'ultimo triennio è stata autorizzata la costituzione di 67 nuove banche, in gran parte derivanti dalla trasformazione di società di intermediazione mobiliare o di so-

cietà finanziarie; nello stesso periodo, le banche cancellate dall'Albo sono state 177. Le succursali e le filiazioni italiane di gruppi bancari esteri sono aumentate da 71 a 75.

Il numero medio di banche per provincia, salito da 27 a 30 nell'arco dello scorso decennio, si è portato a 32 alla fine del 2002. Ai quasi 30.000 sportelli si aggiungono 37.000 promotori utilizzati dalle banche e 2.000 negozi finanziari. La distribuzione dei prodotti bancari si avvale anche del canale telefonico e di internet; nel 2002, l'utilizzo da parte della clientela di servizi di tipo dispositivo attraverso internet è aumentato del 50 per cento.

La maggiore concorrenza si connette con il cambiamento dell'attività bancaria; negli ultimi anni gli intermediari hanno sviluppato in misura crescente i servizi alle imprese e alle famiglie, offerti anche da altri intermediari finanziari (cfr. il capitolo: *Struttura del sistema finanziario*). Una quota significativa della redditività proviene oggi da attività diverse dalla tradizionale intermediazione creditizia: nell'anno trascorso, l'incidenza del margine d'interesse sul complesso dei ricavi si è collocata, per le principali banche, intorno al 63 per cento. All'inizio degli anni novanta, tale quota era del 77 per cento.

In specifici settori, quali la finanza d'impresa, il private banking, la negoziazione di strumenti finanziari, i mutui alle famiglie, la concorrenza è più intensa, sia per la presenza di operatori esteri specializzati, sia per la prontezza della clientela di scegliere gli intermediari che offrono prodotti e servizi più convenienti.

Tutti gli indicatori evidenziano una costante crescita della concorrenza bancaria, che trova riscontro, in particolare, nell'evoluzione della struttura del mercato e dei prezzi, nella dinamica delle quote di mercato facenti capo ai diversi operatori.

L'indice di concentrazione di Herfindahl-Hirschman, valutato con riferimento al mercato provinciale dei depositi su base consolidata, è diminuito di circa il 7 per cento rispetto al 1999, anno in cui aveva raggiunto il valore più elevato; esso si è riportato sui valori prevalenti alla metà degli anni novanta, quando il processo di concentrazione non si era ancora esteso alle banche più grandi. Nei mercati regionali degli impieghi, nel periodo compreso fra il 1999 e il 2002, l'indice segna una discesa del 10 per cento.

L'ingresso nei mercati locali di altre banche, lo sviluppo dei canali distributivi alternativi agli sportelli, le misure compensative imposte dalla Banca d'Italia nell'autorizzare le operazioni di fusione e di acquisizione rendono ragione del miglioramento delle condizioni di concorrenza a livello locale, nonostante l'aumento della concentrazione complessiva del sistema.

Anche l'andamento dei tassi rivela l'inasprimento delle pressioni concorrenziali. Rispetto all'inizio dello scorso decennio, il costo medio del credito bancario a breve termine in Italia si è ridotto di oltre otto punti percen-

tuali; alla fine del 2002 si è collocato al disotto del 6 per cento, livello comparabile con quello medio nell'area dell'euro.

Nello stesso periodo, il tasso passivo medio sui depositi è diminuito di sei punti percentuali. Il differenziale fra i tassi attivi e passivi a breve termine è sceso da 6 a 4 punti percentuali.

Un processo di perequazione ha interessato i prezzi del credito praticati nelle diverse aree del Paese, riducendo fortemente le varianze territoriali fra i tassi attivi: il divario nel costo dei prestiti a breve termine alle imprese nel Mezzogiorno e al Centro Nord nel 1996 era pari a 2,3 punti percentuali; alla fine del 2002 è sceso a 1,6. Esso dipende dalla diversa composizione della clientela bancaria e dal più elevato rischio di credito nel Mezzogiorno. Si è sostanzialmente annullato il divario di tasso sui depositi.

Nel periodo 1997-2002 la redistribuzione complessiva delle quote di mercato nei mercati provinciali dei depositi e regionali degli impieghi (al netto delle operazioni di fusione e acquisizione) è stata rispettivamente pari al 22 e al 31 per cento. Nel 2002 la mobilità delle quote ha assunto valori superiori rispettivamente al 3,5 e al 5,2 per cento.

Anche nella gestione professionale del risparmio la mobilità delle quote di mercato risulta elevata; nel comparto delle gestioni patrimoniali individuali essa è stata pari a circa il 7 per cento nell'anno passato.

La tutela della concorrenza è garantita dalla Banca d'Italia attraverso gli strumenti preordinati al controllo delle concentrazioni, alla repressione delle intese con finalità anticompetitive e degli abusi di posizione dominante. Dal 1990 sono state condotte 46 istruttorie, un numero elevato nel confronto internazionale.

Specifica attenzione è stata dedicata alle intese sui prezzi, che riducono i naturali incentivi per gli intermediari a operare in modo efficiente. Nel sistema dei pagamenti, a seguito del complessivo esame dei numerosi accordi interbancari vigenti, è stata imposta la riduzione del valore delle commissioni che le banche si riconoscono per i principali servizi, anche per contenere i prezzi praticati alla clientela.

La Banca d'Italia ha operato affinché la riorganizzazione del sistema bancario non avvenisse a detrimento della concorrenza nei mercati locali; l'analisi della concorrenza su questi mercati si avvale in misura crescente delle strutture periferiche dell'Istituto. In proposito, nel corso dell'anno è stata avviata attraverso le Filiali un'indagine sulla mobilità della clientela e sui costi di chiusura dei conti correnti.

L'indagine è stata svolta mediante un questionario inviato a un campione di sportelli bancari; essa ha riguardato i conti correnti intrattenuti dalle famiglie nel 2001. È emerso, in particolare, che oltre il 10 per cento dei conti è stato chiuso su richiesta della clientela;

nella gran parte dei casi, alla chiusura del conto è seguita la cessazione di ogni altro rapporto con la banca. Fra i motivi dell'interruzione dei rapporti assume rilievo significativo l'insoddisfazione per le condizioni praticate.

La tutela della concorrenza

Le concentrazioni. – Nel 2002 sono state comunicate, ai sensi della legge 10 ottobre 1990, n. 287, 32 operazioni di concentrazione fra banche; tre di esse hanno dato luogo all'apertura di un'istruttoria. In 13 casi si è riscontrato 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.

In 16 casi l'esame dell'impatto delle operazioni – con riferimento all'ampiezza delle quote di mercato delle banche, al confronto fra i tassi d'interesse da queste impiegati e quelli medi dei mercati interessati, agli indici di concentrazione dell'offerta – non ha riscontrato restrizioni della concorrenza nei mercati rilevanti.

Per le tre operazioni concernenti gruppi bancari con ampie sovrapposizioni territoriali sono state condotte istruttorie conclusesi nel corso dell'anno (SanPaolo-IMI/CARDINE Banca, IntesaBCI/Cassa di Risparmio di Terni e Narni, Banca di Roma/BIPOP-CARIRE).

Il parere espresso dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, ai sensi dell'articolo 20 della legge 287/90, ha concordato con le risultanze delle istruttorie condotte dalla Banca d'Italia.

L'operazione SanPaolo-IMI/CARDINE Banca. – Nel maggio 2002 si è concluso il procedimento relativo alla fusione per incorporazione di CARDINE Banca da parte di SanPaolo-IMI, volto a verificare se l'operazione determinasse la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nei mercati provinciali della raccolta bancaria di Rovigo, Padova e Venezia.

Nella provincia di Rovigo, la quota di mercato del gruppo SanPaolo-IMI perveniva a un valore prossimo al 50 per cento, notevolmente superiore a quello degli altri concorrenti. Nelle altre province interessate, sebbene la quota del gruppo derivante dall'operazione risultasse elevata (intorno al 37 per cento), il divario con i concorrenti si presentava meno ampio.

La concentrazione è stata autorizzata a condizione che il gruppo mantenesse invariato il numero complessivo dei propri insediamenti per quattro anni nella provincia di Rovigo e per due anni nelle province di Padova e di Venezia (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 40 del 29 maggio 2002).

L'operazione IntesaBCI/Cassa di Risparmio di Terni e Narni. – Con riguardo all'acquisizione del controllo della Cassa di Risparmio di Terni e Narni da parte di IntesaBCI è stata avviata un'istruttoria sul mercato provinciale della raccolta bancaria di Terni.

Nel mercato dei depositi della provincia di Terni, l'aggregazione della locale cassa di risparmio con uno dei principali operatori nazionali, oltre ad accrescerne significativamente la quota di mercato (43,5 per cento), ha determinato un considerevole aumento della potenzialità competitiva del gruppo derivante dall'operazione.

La concentrazione è stata autorizzata a condizione che il numero complessivo degli insediamenti del gruppo risultante dall'aggregazione rimanesse invariato nella provincia di Terni per tre anni (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 43 del 6 agosto 2002).

L'operazione Banca di Roma/BIPOP-CARIRE. – Sull'acquisto del controllo di BIPOP-CARIRE da parte della Banca di Roma è stata aperta un'istruttoria riguardo a tredici mercati provinciali della raccolta bancaria, prevalentemente dislocati in Sicilia, e ai mercati del risparmio gestito.

L'istruttoria ha escluso restrizioni della concorrenza sui mercati provinciali della raccolta bancaria.

È stato accertato che le quote elevate riscontrate in alcune province (Agrigento, Palermo, Catania e Frosinone) riflettono la posizione della Banca di Roma, rispetto alla quale l'apporto di BIPOP-CARIRE è risultato marginale. L'analisi dei tassi d'interesse ha mostrato che in tali province la Banca di Roma non ha tratto vantaggio da una situazione favorevole di potere di mercato.

L'aggregazione ha determinato la costituzione del quarto operatore nazionale sul mercato delle gestioni collettive e su quello delle gestioni patrimoniali individuali. L'istruttoria ha messo in evidenza che questi mercati sono contraddistinti da un considerevole grado di apertura, da un livello di concentrazione non elevato e da una significativa mobilità delle quote di mercato.

Sotto il profilo distributivo, è stata rilevata l'ampia dimensione geografica dei mercati. Nel mercato delle gestioni collettive, le innovazioni nei canali di collocamento, per effetto dell'utilizzo di promotori finanziari e di internet, concorrono a limitare le segmentazioni territoriali; i meccanismi di determinazione del prezzo sono accentrati. Anche il mercato delle gestioni individuali è risultato difficilmente segmentabile a livello sub-nazionale, in relazione alla tendenza verso l'offerta di prodotti standardizzati e all'accentramento dei processi produttivi.

L'istruttoria ha quindi escluso che l'operazione determinasse la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati rilevanti tale

da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 44 del 5 settembre 2002).

Le intese. – Nel corso dell'anno particolare impegno è stato dedicato a istruttorie riguardanti il sistema dei pagamenti. Sono stati definiti in maniera organica i principi che ispirano la valutazione degli accordi interbancari in questo comparto; essi hanno trovato riscontro in successive decisioni assunte in ambito comunitario. La presenza di elevati costi di transazione giustifica forme di cooperazione volte a rendere più efficiente e meno onerosa la prestazione di servizi congiunti; ne beneficia la qualità dei servizi offerti alla clientela. Tuttavia, la determinazione concertata delle condizioni economiche potrebbe incidere sulla concorrenza fra le banche; pertanto è necessaria una verifica costante delle modalità sia operative sia di definizione dei prezzi dei servizi resi.

A seguito dell'esame dei numerosi accordi vigenti si è stabilito che le deroghe al divieto di intese lesive della concorrenza siano concesse a condizione che: le commissioni interbancarie necessarie per il regolare e ordinato funzionamento delle procedure siano strettamente correlate ai costi; il loro importo sia periodicamente sottoposto a revisione per tenere conto dell'evoluzione tecnologica e di economie di scala connesse con l'utilizzo di infrastrutture di rete; ciascuna banca sia in grado di determinare autonomamente il prezzo di offerta dei servizi alla clientela.

Si è chiusa l'istruttoria aperta nel giugno 2000 nei confronti dell'Associazione bancaria italiana (ABI) e della Convenzione per la gestione del marchio Bancomat (CO.GE.BAN.), relativa ai servizi di pagamento prestati dal sistema bancario. Nel novembre 2001 si era conclusa la parte dell'istruttoria concernente la commissione interbancaria relativa a Pagobancomat; il procedimento era quindi proseguito per le condizioni e le commissioni interbancarie dei servizi Bancomat, Procedura Ricevute Bancarie (Ri.Ba.), Rapporti Interbancari Diretti (Rid) e per gli accordi interbancari relativi alle condizioni di numerosi servizi di incasso e di pagamento.

L'istruttoria sulle carte di pagamento bancarie. – L'istruttoria è stata aperta nel febbraio 2001 nei confronti di Servizi Interbancari, Deutsche Bank, BNL, Findomestic Banca e Cariplo per accertare se avessero attuato un'intesa sulle condizioni praticate alla clientela, applicando, in particolare, una commissione uniforme (lire 1.500, pari a 0,77 euro) sugli acquisti di carburante con carte di credito. Contestualmente l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha avviato un analogo procedimento nei riguardi di emittenti non bancari di carte di credito.

Gli elementi raccolti nell'ambito del procedimento non hanno accertato comportamenti uniformi in ordine alle condizioni economiche richieste ai

detentori delle carte e alle commissioni che i commercianti corrispondono alle banche per i pagamenti effettuati attraverso le carte.

L'istruttoria ha fatto emergere un'ampia differenziazione dei canoni annuali per le diverse carte di pagamento. Anche per le commissioni praticate ai commercianti si è riscontrata un'elevata diversificazione sia per settore merceologico sia per singolo esercente, legata ai volumi delle transazioni, alla qualità delle carte, alle relazioni complessivamente intrattenute con la banca di riferimento.

L'imposizione della commissione fissa per gli acquisti di carburante presso le stazioni di servizio non è risultata frutto di concertazione. La fissazione di una commissione specifica per tali acquisti a carico del titolare della carta consente di coprire i costi, riducendo allo stesso tempo la commissione applicata agli esercenti, in un settore caratterizzato da contenuti margini di guadagno per gli esercenti stessi e da un elevato carico fiscale sul prodotto venduto.

Alle medesime conclusioni è pervenuta l'Autorità garante della concorrenza e del mercato nell'ambito della propria istruttoria (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 41 dell'11 luglio 2002).

L'istruttoria ABI/CO.GE.BAN. – L'istruttoria ha riguardato il rinnovo delle autorizzazioni in deroga al divieto di intese lesive della concorrenza per gli accordi interbancari Bancomat, Procedura Ricevute Bancarie (Ri.Ba.), Rapporti Interbancari Diretti (Rid).

Tali accordi contemplano la fissazione di condizioni interbancarie per la prestazione dei servizi e la predisposizione di uno schema contrattuale tipo per il servizio Bancomat.

La determinazione di commissioni interbancarie multilaterali equivale ad accordi di prezzo, restrittivi della concorrenza, in quanto limita la libertà delle banche nella politica commerciale.

Un accordo di prezzo può beneficiare di un'autorizzazione in deroga quando non riguarda direttamente le condizioni economiche applicate ai consumatori, ma concerne la remunerazione di banche che effettuano tra di loro il regolamento di un'operazione di pagamento e non possono scegliere la controparte. Pertanto, le intese sono suscettibili di autorizzazione a condizione che: permettano un miglioramento dell'offerta dei servizi di pagamento in circolarità, idonea a massimizzare l'utilità per la clientela (esternalità di rete); consentano di evitare i costi di transazione connessi alla negoziazione bilaterale; siano indispensabili per la circolarità dei servizi; non producano un'uniforme traslazione delle commissioni interbancarie sulle condizioni economiche praticate alla clientela.

L'istruttoria ha accertato la sussistenza delle condizioni per la concessione di una deroga di durata triennale per le principali commissioni relative ai servizi in questione. Le commissioni eccedenti i costi sono state proporzionalmente ridotte; inoltre, dal calcolo della commissione per il Bancomat

sono stati esclusi i costi non direttamente connessi con la prestazione del servizio.

È stata disposta l'eliminazione delle commissioni interbancarie relative a servizi accessori, che interessano un numero contenuto di transazioni e non sono risultate essenziali al funzionamento del sistema dei pagamenti.

La determinazione multilaterale degli interessi, delle penali e delle date di regolamento dei servizi in esame nonché delle norme che regolano il servizio Bancomat non è risultata restrittiva della concorrenza (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 42 del 30 luglio 2002).

L'istruttoria ABI: accordi sulle condizioni interbancarie in materia di sistemi di pagamento. – Il 31 gennaio del 2003 si è chiuso il procedimento sugli accordi interbancari per le condizioni dei servizi di incasso e di pagamento costituiti da assegni bancari, effetti cambiari e documenti, incassi elettronici, bonifici e incarichi di pagamento, giro di fondi tra banche.

Nel corso del procedimento, l'ABI ha rivisto gli accordi sulla base dei rilievi formulati dalla Banca d'Italia e dei criteri desumibili dai provvedimenti riguardanti Pagobancomat e gli altri servizi di pagamento. In particolare, è stato ridotto il numero delle commissioni interbancarie (passate da 96 a 14); sono stati selezionati e mantenuti in vigore solo gli accordi strettamente necessari per il regolare e ordinato funzionamento delle procedure interbancarie; è stata razionalizzata la struttura delle condizioni, anch'esse oggetto di decisioni concertate, che assistono le procedure con funzione tecnica (date di regolamento, interessi e penali).

Alla luce dell'attività istruttoria e delle determinazioni assunte dall'ABI durante il suo svolgimento, gli accordi relativi alle commissioni interbancarie sono stati autorizzati in deroga al divieto disposto dalla legge 287/90 per un periodo di cinque anni. Le commissioni interbancarie autorizzate sono risultate correlate con i relativi costi; nei casi in cui si è riscontrata l'eccedenza delle commissioni rispetto ai costi, l'autorizzazione è stata condizionata alla riduzione di queste ultime (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 46 del 31 gennaio 2003).

Il provvedimento Pagobancomat e gli adempimenti di CO.GE.BAN. – Il provvedimento della Banca d'Italia n. 38 del 27 novembre 2001 aveva previsto che CO.GE.BAN. presentasse, entro il 1° luglio 2002, un metodo di calcolo della commissione interbancaria per il servizio Pagobancomat basato sui criteri indicati nel provvedimento stesso, da applicare nella determinazione della commissione per il 2003.

Il provvedimento del 2001 ha disposto, in particolare, che il valore della commissione interbancaria fosse coerente con i costi sostenuti dalle banche emittenti; ha inoltre segnala-

to, per una maggiore aderenza alla natura dei costi stessi, l'opportunità di riconsiderare la struttura della commissione (fino ad allora determinata in percentuale dell'importo di ogni operazione), articolandola in una componente fissa e una variabile.

CO.GE.BAN. ha trasmesso le analisi effettuate sia sulla rilevazione dei costi, sia sulla struttura della commissione interbancaria. Dall'esame della documentazione rassegnata è emerso che la procedura di rilevazione di alcuni costi non era adeguata; in particolare, sono state fornite a CO.GE.BAN. indicazioni in ordine ai "costi per contributi associativi" (che vanno esclusi dal novero dei costi che concorrono a determinare il valore della commissione) e a più restrittive modalità di calcolo della voce di costo relativa a "frodi e insolvenze".

Con riferimento alle commissioni praticate dalle banche ai commercianti per i pagamenti tramite carte, la documentazione e le informazioni acquisite ne hanno dimostrato l'ampio grado di differenziazione. La diversificazione delle commissioni esclude che la determinazione della commissione interbancaria produca restrizioni della concorrenza nei rapporti fra banche e clientela.

Il Consiglio di CO.GE.BAN. ha quindi deliberato l'introduzione di una commissione espressa in parte in misura fissa (0,23 euro) e in parte in misura variabile (0,0897 per cento della transazione) a far tempo dal 1° gennaio 2003. Tale commissione resta in vigore fino allo scadere dell'autorizzazione in deroga concessa per cinque anni con il provvedimento n. 23 dell'8 ottobre 1998.

L'istruttoria BCC Valdichiana/BCC di Montepulciano/Federazione toscana delle banche di credito cooperativo. – Nel novembre 2002 si è chiusa l'istruttoria nei confronti della Banca Valdichiana Credito Cooperativo Tosco-Umbro, della Banca di Credito Cooperativo di Montepulciano e della Federazione toscana delle banche di credito cooperativo.

L'istruttoria ha rilevato che fra la BCC Valdichiana e la BCC di Montepulciano vi è stato un accordo per la ripartizione geografica dei mercati. È stato accertato inoltre che tra le banche associate alla Federtoscana si è svolto un ripetuto scambio di informazioni sui progetti di sviluppo territoriale, anch'esso qualificabile come un'intesa per la spartizione dei mercati.

Sebbene l'intesa fra le BCC Valdichiana e di Montepulciano configurasse una restrizione grave della concorrenza, il procedimento ha accertato che le ridotte quote di mercato delle banche in questione non hanno permesso all'accordo di alterare la concorrenza nel mercato di riferimento.

Lo scambio di informazioni promosso dalla Federazione non ha impedito la sovrapposizione territoriale delle banche associate in un numero sufficiente di comuni; tale circostanza, unitamente alla fattiva collaborazione prestata nel corso del procedimento, ha attenuato la gravità del comportamento di Federtoscana. Non sono state pertanto applicate sanzioni ammini-

strative pecuniarie; Federtoscana è stata diffidata dal porre in essere intese aventi oggetto ed effetto analoghi a quelli accertati dall'istruttoria (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 45 del 4 novembre 2002).

Intese che non hanno dato luogo all'avvio di istruttorie. – L'esame del Regolamento del fondo di incentivazione a sostegno della migrazione alla tecnologia del microcircuito, elaborato da CO.GE.BAN., non ha condotto all'avvio di un'istruttoria (cfr. provvedimento della Banca d'Italia n. 197/A del 14 gennaio 2003).

Il Regolamento istituisce un Fondo per incentivare le banche a predisporre le misure tecniche necessarie per la migrazione delle carte di prelievo e di pagamento utilizzabili attraverso i circuiti Bancomat e Pagobancomat dall'attuale tecnologia a banda magnetica alla tecnologia del microcircuito.

Dall'esame dell'accordo è emerso che la concertazione riguarda le modalità e i tempi del processo di migrazione alla nuova tecnologia e non le strategie di prodotto e le politiche di prezzo del nuovo servizio. Inoltre, la possibilità di diversificare in parte il contenuto del prodotto, dotandolo di una gamma di funzionalità aggiuntive rispetto a quelle oggi esistenti, vale come strumento di concorrenza, facilita il confronto fra le offerte delle diverse banche e agevola il cliente nella scelta di quella che offre le condizioni economiche più vantaggiose.

Istruttorie avviate nel 2002. – Nel corso delle istruttorie condotte dalla Banca d'Italia e dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato sulle carte di pagamento alcune fattispecie, riguardanti Servizi Interbancari spa, sono risultate meritevoli di ulteriori approfondimenti.

Le fattispecie rilevate concernono la definizione, da parte di Servizi Interbancari, di commissioni a cui le banche si riferiscono nel fissare le commissioni a carico degli esercenti e dei titolari delle carte, nonché la predisposizione di convenzioni contrattuali standard che disciplinano i rapporti con le banche aderenti e con la clientela.

Dal momento che le questioni emerse possono produrre effetti sulle relazioni concorrenziali fra le banche aderenti a Servizi Interbancari, nel luglio 2002 la Banca d'Italia ha disposto l'avvio di un'istruttoria. Considerato l'esclusivo coinvolgimento di banche nei comportamenti oggetto di esame, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ha riconosciuto la competenza dell'Istituto a valutare l'attività di Servizi Interbancari, formulando proprie osservazioni in una segnalazione resa ai sensi dell'articolo 20 della legge 287/90.

Considerate l'ampiezza e la rilevanza degli elementi da esaminare, il termine di conclusione del procedimento, inizialmente fissato per il 31 gennaio 2003, è stato prorogato al 31 maggio 2003.

L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza

Il 16 dicembre 2002 il Consiglio dell'Unione europea ha approvato il regolamento CE n. 1/2003 concernente l'applicazione degli articoli 81 e 82 del Trattato CE in materia, rispettivamente, di intese che abbiano per oggetto o per effetto di restringere la concorrenza all'interno del mercato comune e di abuso di posizione dominante.

Il regolamento prevede l'applicazione diretta delle norme comunitarie da parte delle autorità e delle giurisdizioni nazionali; a tal fine, la Commissione europea e le autorità nazionali di tutela della concorrenza costituiranno una rete informatica (Network of Competition Authorities), per lo scambio di informazioni e di valutazioni, al fine di evitare disomogeneità nell'applicazione della normativa.

In particolare, il Network – del quale è parte anche la Banca d'Italia – condividerà tutte le informazioni relative ai casi aperti dalle autorità nazionali, anche al fine di definirne la competenza in presenza di fattispecie che interessano più paesi.

In caso di avvio di un procedimento da parte della Commissione, la competenza delle autorità nazionali viene meno; i poteri di indagine della Commissione sono ampliati; previa autorizzazione dell'autorità giudiziaria dello Stato membro interessato, vi è la possibilità di svolgere accertamenti ispettivi anche fuori dalle sedi delle imprese.

Il nuovo regolamento, che sostituisce il regolamento CEE 6 febbraio 1962, n. 17, entrerà in vigore il 1° maggio 2004.

Sono inoltre proseguiti presso la Commissione europea i lavori per la riforma del sistema comunitario di controllo delle concentrazioni. Nel dicembre 2002 è stata ufficializzata la revisione del regolamento CEE 21 dicembre 1989, n. 4064, in materia di concentrazioni di dimensione europea, i cui principi ispiratori sono stati illustrati nel Libro verde pubblicato nel 2001.

La modifica della normativa comporterà significative innovazioni. In particolare, la Commissione intende introdurre la possibilità di valutare le aggregazioni non solo con riguardo alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante, ma anche sotto il profilo del "potere di mercato" dell'impresa risultante dall'operazione. In tal modo, la normativa comunitaria tende ad allinearsi ai criteri e alle prassi applicative seguiti dalle autorità statunitensi di tutela della concorrenza.

Rispetto al criterio finora applicato, quello del "potere di mercato" consente di prendere in considerazione – oltre agli elementi strutturali – le conseguenze di un'aggregazione sui meccanismi di interazione fra le imprese operanti sul mercato e sui loro comportamenti in termini di prezzi.

È prevista una semplificazione del sistema di rinvio dell'esame delle concentrazioni dalla Commissione agli Stati membri e viceversa, riducendo l'incidenza delle notifiche mul-

tiple, ossia della notifica della stessa operazione a più autorità nazionali. Verrebbero rafforzati i poteri di indagine della Commissione, attraverso il potere di comminare sanzioni elevate a chi rifiuta di corrispondere a richieste di informazioni.

La Commissione ha inoltre reso noto un progetto di comunicazione sui principi fondamentali in base ai quali vengono esaminate le concentrazioni fra imprese concorrenti (cosiddette concentrazioni orizzontali).

Nel giugno 2002 si è concluso il procedimento avviato dalla Commissione europea nei confronti delle maggiori banche austriache, responsabili di aver posto in essere intese restrittive della concorrenza.

*Il procedimento (*Lombard case*) ha avuto inizio nel 1998 con ispezioni condotte presso alcune banche austriache, dopo che la Commissione era entrata in possesso di documenti che segnalavano l'esistenza di intese nell'ambito del sistema bancario austriaco. La Commissione ha ritenuto che otto istituti abbiano svolto un ruolo fondamentale nell'intesa e a questi ha comminato sanzioni pecuniarie per un ammontare complessivo pari a 124 milioni di euro.*

Nel luglio 2002 la Commissione europea ha adottato la decisione che ha chiuso il procedimento nei confronti di VISA International, aperto nel 1977. La decisione è sostanzialmente in linea con i provvedimenti della Banca d'Italia in ordine alle commissioni interbancarie sui servizi di pagamento.

La commissione interbancaria uniforme per i pagamenti internazionali effettuati attraverso le carte di credito è stata autorizzata per un periodo di cinque anni, a condizione che sia strettamente correlata ai costi e che la sua determinazione venga sottoposta a revisione a intervalli regolari.

Nel corso del procedimento VISA ha ridotto la commissione interbancaria e ha introdotto significativi cambiamenti nel sistema di determinazione dei costi che concorrono a definire l'importo della stessa.

Nel settembre 2002 si è tenuta a Napoli, organizzata dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, la prima conferenza annuale dell'International Competition Network, che riunisce gran parte delle autorità di tutela della concorrenza allo scopo di approfondire questioni di comune interesse legate all'applicazione delle normative e di formulare proposte per la convergenza delle procedure e delle regole in vigore nei diversi paesi.

Aiuti di Stato

Nel febbraio 2002 l'ABI, in proprio e in rappresentanza di 16 banche italiane, ha chiesto al Tribunale di primo grado in ambito comunitario l'an-

nullamento della decisione della Commissione europea in merito all'incompatibilità, rispetto all'articolo 87 del Trattato CE riguardante gli aiuti di Stato, delle 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. Analoga richiesta è stata presentata in pari data dal Governo italiano alla Corte di giustizia delle Comunità europee.

Con la legge 15 giugno 2002, n. 112 gli effetti degli aiuti sono stati sospesi fino alla definizione dei contenziosi in corso presso gli organi giudiziari europei. Ritenendo che le misure adottate dal Governo non fossero sufficienti a soddisfare l'obbligo fissato dalla decisione comunitaria, nel dicembre 2002 la Commissione europea ha comunicato di aver iniziato la procedura per adire direttamente la Corte di giustizia ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 2, del Trattato CE al fine di accertare se lo Stato italiano abbia violato gli obblighi derivanti dai trattati e dagli atti vincolanti delle istituzioni comunitarie.

Il 24 dicembre 2002 è stato emanato il decreto legge n. 282, convertito con la legge 21 febbraio 2003, n. 27, che ha imposto alle banche beneficiarie degli aiuti di versare entro il 31 dicembre 2002 le imposte non corrisposte in conseguenza del regime di aiuto e relative ai periodi d'imposta nei quali tale regime è stato fruito, maggiorate degli interessi calcolati nella misura del 5,5 per cento annuo e della sanzione dello 0,5 per cento per semestre (o per frazione) per i versamenti effettuati dopo la scadenza. Nel marzo di quest'anno la Commissione europea ha comunicato di avere rinunciato ad adire la Corte.

Nell'agosto 2002 la Commissione europea ha dichiarato la compatibilità con le norme sugli aiuti di Stato delle misure fiscali agevolative previste per le fondazioni bancarie e per le altre società conferitarie.

La Commissione ha ritenuto che l'attività svolta dalle fondazioni per la gestione del patrimonio e l'utilizzazione dei proventi per l'erogazione di contributi a enti senza scopo di lucro non costituisca un'attività economica. La Commissione ha tuttavia precisato che, qualora le fondazioni esercitassero concretamente un'attività di tipo economico, qualsiasi agevolazione a beneficio di tale attività sarebbe suscettibile di costituire aiuto di Stato e dovrebbe, quindi, essere notificata ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 3, del Trattato CE. In particolare, la decisione della Commissione chiarisce che, quando la maggioranza dei componenti dell'organo di indirizzo delle fondazioni è designata dagli enti locali, l'erogazione di fondi o di altre forme di sostegno a imprese da parte delle fondazioni è atta a costituire un aiuto di Stato e deve quindi essere notificata; inoltre, sussiste l'obbligo di notificazione di eventuali agevolazioni fiscali a beneficio delle società conferitarie che offrano servizi a terzi.

G – LA SUPERVISIONE SUI MERCATI

La persistente debolezza della congiuntura economica ha contribuito nel 2002 ad ampliare ulteriormente la flessione dei corsi azionari in atto da circa tre anni; i rendimenti dei titoli di Stato sono ridiscesi sui minimi raggiunti nei primi mesi del 1999. A questo si è associata una riduzione dei livelli di attività che ha tratto origine dalla riluttanza di molti operatori a effettuare investimenti in un clima di crescente incertezza.

I gravi episodi di irregolarità contabile e le carenze nei sistemi dei controlli interni – che hanno interessato grandi compagnie quotate, soprattutto statunitensi – hanno diffuso sfiducia nell'affidabilità dei risultati aziendali. Si è accresciuta la disaffezione degli investitori nei confronti dei mercati finanziari. Le tensioni politiche hanno rafforzato l'avversione al rischio. Il finanziamento delle posizioni in titoli è stato tuttavia facilitato dall'orientamento espansivo delle politiche monetarie. Elevato è stato ancora il ricorso agli strumenti finanziari derivati al fine di gestire l'accresciuta volatilità.

L'impegno delle autorità di supervisione è stato rivolto, da un lato, a contrastare la crisi di fiducia, dall'altro, a perseguire una maggiore solidità delle strutture dei mercati.

*Nel luglio del 2002 il Congresso americano ha approvato il Sarbanes-Oxley Act che ha introdotto importanti modifiche al diritto societario e ad alcuni aspetti della disciplina dei mercati finanziari. La legge stabilisce un regime più stringente in materia di regolamentazione e supervisione delle società di revisione, responsabilità e conflitto di interessi degli amministratori delle società, obblighi di trasparenza verso il mercato, attività degli analisti finanziari e delle società di rating. La SEC ha imposto una piena responsabilità degli amministratori delle maggiori società quotate negli Stati Uniti (*statement under oath*) sulla veridicità e accuratezza dei rendiconti finanziari. A livello europeo si è accelerata l'attuazione di alcune delle iniziative previste nel piano d'azione per i servizi finanziari (direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato e proposta di revisione della direttiva 93/22/CEE sui servizi di investimento).*

Le autorità nazionali e internazionali hanno accresciuto l'impegno teso a fronteggiare le vulnerabilità del sistema finanziario, rese più evidenti dagli accadimenti dell'11 settembre 2001. Si è dato avvio a un articolato lavoro volto alla verifica e al rafforzamento delle infrastrutture operative e dei sistemi tecnologici, anche in relazione alle interdipendenze

di funzionamento. Obiettivo prioritario è consentire che, anche in situazioni di emergenza, le banche centrali e gli operatori possano concludere le transazioni e gestire i connessi rischi finanziari, ritornando alla normale operatività in tempi contenuti. Con il White Paper on Sound Practices, *le autorità di supervisione finanziaria degli Stati Uniti hanno indicato le linee da seguire per potenziare la capacità del sistema finanziario di operare in situazioni critiche, con particolare riferimento al settore delle infrastrutture di clearing e settlement e ai principali intermediari finanziari. Analoghi indirizzi sono in corso di adozione da parte dei principali paesi.*

L'internazionalizzazione dei mercati finanziari e delle strutture di post-trading induce le autorità di vigilanza, nell'esercizio delle responsabilità attribuite dagli ordinamenti nazionali, a intensificare la cooperazione anche al fine di evitare la duplicazione dei costi di supervisione.

Alcuni principi per la collaborazione tra le autorità competenti in materia di mercati sono enunciati in un apposito titolo della proposta di revisione della direttiva sui servizi di investimento.

Il 1° marzo scorso è entrato in vigore, fra le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali dell'Unione europea, un Memorandum of Understanding *che definisce principi e procedure da seguire per la gestione delle crisi con ripercussioni internazionali. L'ambito di applicazione riguarda anche le situazioni che coinvolgono il funzionamento dei mercati e delle relative infrastrutture.*

L'integrazione finanziaria stimola e nel contempo trae alimento dalla progressiva riduzione delle differenze normative tra ordinamenti e dalla maggiore standardizzazione delle procedure operative adottate dagli intermediari. Specifiche iniziative delle autorità e del settore privato sono volte ad accrescere l'efficienza dei processi di negoziazione e di regolamento.

Il gruppo di lavoro costituito congiuntamente tra il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e il Committee of European Securities Regulators (CESR) continua la propria attività per adattare ai sistemi europei le Raccomandazioni G10/Iosco. Nell'aprile scorso è stato pubblicato il secondo rapporto redatto dal Giovannini Group, che assiste la Commissione europea su tematiche relative ai mercati finanziari; il documento individua le priorità di azione per rimuovere gli ostacoli all'integrazione dei sistemi di post-trading ed esamina i possibili modelli organizzativi per il futuro assetto dei mercati.

Un'ulteriore spinta allo sviluppo e all'integrazione dei mercati sarà data dal prossimo recepimento della direttiva europea sui contratti di garanzia finanziaria (2002/47/CE), che mira a tutelare le garanzie finanziarie costituite anche su base transnazionale.

Nel gennaio del 2003 il Gruppo dei Trenta, organismo che riunisce esponenti di istituzioni private attive sui mercati finanziari, ha emanato 20 Raccomandazioni in materia di compensazione e garanzia delle operazioni in titoli.

L'ACI – The Financial Markets Association ha costituito una task force con il mandato di proporre iniziative per lo sviluppo di un mercato unico dei titoli a breve termine in ambito europeo; in proposito è stata promossa una consultazione attraverso la pubblicazione di documenti sul sito internet della BCE.

Nel novembre del 2002 è stata presentata al Consiglio e al Parlamento europeo la proposta di revisione della direttiva 93/22/CEE in materia di servizi di investimento. La riforma prevede che le negoziazioni possano svolgersi in tre diversi ambiti: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione, banche e imprese di investimento. Nel nuovo scenario, diviene cruciale assicurare adeguati livelli di trasparenza del processo di formazione dei prezzi, ovunque essi si determinino, e la loro immediata accessibilità per gli investitori.

Nel 2002 la Commissione europea ha concluso una pubblica consultazione sugli indirizzi in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli.

Tra le iniziative volte ad accrescere l'efficienza e la stabilità dei sistemi di negoziazione e di regolamento, si inserisce la progressiva estensione delle attività delle controparti centrali ai mercati a pronti; le autorità assicurano la presenza di adeguati presidi di stabilità a prevenzione del rischio sistemico.

L'interposizione della controparte centrale diminuisce l'esposizione al rischio degli intermediari attraverso la sostituzione delle singole relazioni contrattuali tra gli operatori con un unico rapporto con la clearing house e la compensazione delle posizioni (netting). *Ne traggono vantaggio i mercati, in particolare quelli caratterizzati da un'ampia e diversificata platea di partecipanti; si rende possibile l'adozione del completo anonimato delle contrattazioni. Le Raccomandazioni G10/Iosco prevedono che i benefici e i costi di realizzazione e di gestione di una controparte centrale debbano essere attentamente valutati da mercati e autorità.*

In Italia le componenti della piazza finanziaria hanno proseguito nello sviluppo di servizi innovativi, attuato processi di razionalizzazione degli assetti proprietari, rafforzato la loro posizione nel contesto internazionale.

La Banca d'Italia ha definito, d'intesa con la Consob, il quadro normativo dei sistemi di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari, disciplinando la possibilità di introdurre il servizio di controparte centrale nei mercati a pronti. Ha seguito i lavori per la preparazione del nuovo sistema di regolamento dei titoli. Ha avviato iniziative volte a rafforzare la capacità del sistema finanziario italiano di reagire efficacemente a situazioni di emergenza.

LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI

La maggiore volatilità dei corsi azionari e obbligazionari del 2002 si è spesso accompagnata a volumi sottili, stante l'avversione degli operatori ad assumere posizioni rilevanti in una situazione di forte incertezza. La minore propensione al rischio ha favorito gli strumenti finanziari a breve termine e, più in generale, l'attività sul mercato monetario. È aumentata l'operatività in strumenti derivati, sia su azioni sia su tassi di interesse, a fronte della maggiore incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia e sulla qualità degli utili societari.

In linea con le principali borse mondiali, il mercato azionario italiano ha fatto registrare, nel 2002, una riduzione dei volumi pari all'8,7 per cento in termini di numero di contratti e al 3,7 per cento come controvalore degli scambi. Le negoziazioni giornaliere in titoli di Stato sono scese di circa il 6 per cento sull'MTS. Sostenuta è stata invece l'attività sul mercato monetario: i volumi medi giornalieri sono saliti di oltre il 50 per cento sul segmento pronti contro termine dell'MTS e di circa il 10 per cento sull'e-MID.

Le principali strutture europee di trading hanno continuato a perseguire economie di scala e riduzione dei costi, anche attraverso operazioni di consolidamento. Sul comparto obbligazionario si è accresciuta la competizione internazionale tra le diverse società di gestione, impegnate ad ampliare il bacino di utenza tramite l'offerta di una più ampia gamma di servizi.

Deutsche Börse ha acquisito il pieno controllo di Clearstream Banking S.A., importante sistema di regolamento internazionale, in modo da sfruttare le sinergie derivanti dall'offerta congiunta di servizi di trading e di post-trading per i titoli trattati sulla sua piattaforma. Il gruppo Euronext/Liffe, che gestisce le borse di Parigi, Amsterdam, Bruxelles e Lisbona e il mercato dei derivati di Londra, ha ampliato l'offerta dei servizi grazie alla connessione della piattaforma di negoziazione a Euroclear Bank e sta procedendo all'integrazione dei diversi comparti dei futures e delle opzioni.

Eurex, il mercato dei derivati con sede a Francoforte, sta esportando i suoi servizi negli Stati Uniti in diretta concorrenza con le società di gestione americane, sfruttando il suo vantaggio competitivo negli strumenti denominati nella moneta unica. TradeWeb, circuito elettronico per la negoziazione di titoli obbligazionari nel segmento dealer-to-customer, ha sviluppato servizi straight through processing *sulla sua piattaforma. BrokerTec, sistema te-*

lematico per gli scambi obbligazionari, è stato acquisito da ICAP, inter-dealer broker *con sede a Londra.*

La contrazione dei volumi, soprattutto nelle transazioni cross-border, ha imposto un ridimensionamento generalizzato dell'ambito di operatività dei circuiti di scambio europei realizzati negli ultimi anni. Su Virt-x, mercato nato dalla fusione tra il segmento elvetico dei titoli a maggiore capitalizzazione e il circuito inglese Tradepoint, si è ridotto il numero degli strumenti finanziari quotati. Jiway, mercato regolamentato realizzato da OM Group, è stato chiuso nell'ottobre del 2002.

In Italia le società di gestione dei mercati hanno realizzato progetti di integrazione con le strutture del post-trading o proseguito nella loro strategia di espansione all'estero, migliorando il proprio posizionamento concorrenziale sul mercato continentale; hanno inoltre ampliato la gamma dei prodotti e la qualità dei servizi offerti.

La Borsa Italiana spa, con l'acquisizione del controllo di Monte Titoli spa nel dicembre 2002, ha rafforzato l'unità di indirizzo strategico dell'intera filiera produttiva dei mercati gestiti. Per accrescere la propria competitività, ha compiuto interventi di razionalizzazione e ha introdotto il servizio di controparte centrale anche sul comparto degli strumenti finanziari non derivati. Il circuito TLX, sul quale vengono negoziati al dettaglio azioni, obbligazioni e covered warrant, ha preannunciato l'avvio dell'iter per ottenere il riconoscimento come mercato regolamentato.

Sono state modificate alcune regole di funzionamento dei mercati gestiti da Borsa Italiana spa (svolgimento dell'asta di chiusura, orari di negoziazione dei comparti dei derivati e del MOT, abolizione dei lotti minimi di contrattazione per le azioni) e introdotti nuovi prodotti, quali i futures su singoli titoli azionari e gli Exchange-Traded Funds, a cui è stato dedicato uno specifico segmento. Attesa la prolungata inattività, è stato chiuso il mercato dei derivati su tassi di interesse (MIF); è stata annunciata, per l'anno in corso, la fine delle contrattazioni del mercato dei premi.

La MTS spa ha ampliato, nell'area dell'euro, il numero dei mercati obbligazionari di propria emanazione, aggiungendo ai circuiti nazionali già esistenti quelli di Spagna, Irlanda e Finlandia.

La presenza del gruppo MTS nel settore dei titoli corporate è stata rafforzata con l'acquisizione dall'International Securities Market Association (ISMA) dell'intero capitale di Coredeal Ltd, il cui circuito è stato integrato sulla piattaforma di EuroMTS; è stata in tal modo facilitata la condivisione degli strumenti quotati e ampliata la platea degli aderenti. È stato inoltre avviato un sistema di scambi organizzati (Bondvision SSO) dedicato alla negoziazione di titoli obbligazionari emessi da organismi sovranazionali.

Dal dicembre 2002 è attivo, su base opzionale, il servizio di controparte centrale sul segmento a pronti e repo dell'MTS, fornito congiuntamente dalla Cassa di compensazione e garanzia e dalla francese Clearnet.

Il servizio prevede la possibilità, per gli operatori, di scegliere la controparte centrale alla quale aderire. L'indifferenza nella scelta discende sia dal fatto che struttura tariffaria, modalità di calcolo dei margini, requisiti patrimoniali di adesione sono i medesimi tra le due clearing house, sia dal collegamento predisposto dai due sistemi di garanzia: ciascuna controparte centrale è aderente generale dell'altra e consente agli operatori di negoziare con soggetti partecipanti all'una o all'altra.

L'e-MID spa ha esteso alle imprese di investimento la possibilità di aderire al mercato e ha intensificato l'azione di promozione all'estero della piattaforma.

La società si sta attivando per ampliare i collegamenti diretti del circuito con i sistemi di regolamento lordo degli altri paesi dell'area dell'euro, al fine di ridurre i costi di transazione per gli aderenti. Sono in corso trattative per realizzare mercati dei depositi interbancari nei paesi dell'Europa centro-orientale.

Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato

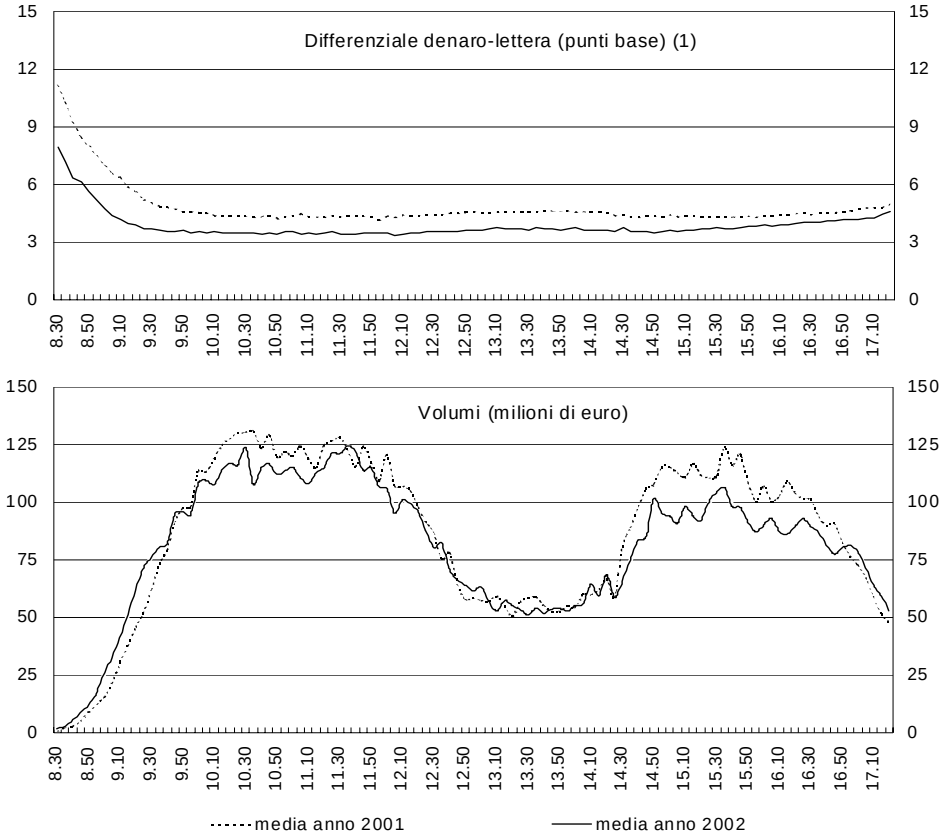
Il comparto a pronti. – Sul comparto a pronti dell'MTS si è registrata una leggera contrazione del volume delle negoziazioni (tav. aG1). Gli scambi sui titoli a reddito fisso hanno risentito dei livelli minimi raggiunti dai tassi di interesse e del crescente utilizzo di strumenti alternativi alla negoziazione per contanti nella gestione del rischio di tasso (contratti repo, futures e swap). La volatilità che ha contraddistinto i corsi azionari ha favorito invece gli scambi sui titoli indicizzati e su quelli a breve termine. È ulteriormente diminuita la concentrazione delle negoziazioni per strumento finanziario.

Il volume medio giornaliero degli scambi è stato pari a 8.650 milioni di euro, inferiore del 6 per cento rispetto a quello dell'anno precedente. I BTP hanno rappresentato il 60 per cento del totale (69 nel 2001), i CCT il 25 per cento (20), i BOT e CTZ il 14 per cento (10). La distribuzione tra i diversi titoli è risultata più omogenea, grazie anche alla crescita delle negoziazioni su quelli meno liquidi: la quota degli scambi sui cinque e sui dieci titoli più trattati è stata pari al 28 e al 40 per cento del totale, rispetto al 37 e al 47 per cento dello scorso anno.

Il differenziale medio denaro-lettera è ulteriormente migliorato nel 2002, scendendo da 4,8 a 3,9 centesimi di prezzo (fig. G1). Assumono rilievo in proposito le modifiche degli obblighi di quotazione utili al mantenimento della qualifica di operatore principale decise dalla MTS spa e la maggiore diffusione tra i market maker di procedure informatiche specializzate nella quotazione automatica degli strumenti finanziari loro assegnati.

Fig. G1

MTS: DIFFERENZIALE DENARO-LETTERA E VOLUMI SCAMBIATI
(andamenti infragiornalieri)



(1) Dall'analisi vengono eliminate le quotazioni con spread superiore ai 200 p.b.

Dal 1° marzo 2002 il numero dei titoli soggetti a obblighi di quotazione più stringenti è più che raddoppiato (da 10 a 25), per effetto dell'attribuzione della qualifica di "BTP liquido" a tutte le emissioni quotate anche sull'EuroMTS. Sono stati inoltre ridotti in media del 25 per cento i livelli massimi dello spread denaro-lettera da mantenere sugli strumenti assegnati ai singoli market maker.

Sulla piattaforma telematica dell'MTS si è registrato un considerevole aumento del numero delle proposte di negoziazione elaborate, spesso superiore ai 2 milioni al giorno. Il fenomeno appare in larga parte connesso con l'utilizzo da parte dei market maker di software per la quotazione automatica (cosiddetti autoquoter*), che legano in tempo reale le quotazioni di un singolo titolo ai prezzi dei benchmark, ovvero a quelli di altri strumenti finanziari (ad esempio, contratti futures e swap).*

Si è ridotto ulteriormente il numero degli aderenti al mercato, confermando una tendenza in atto da alcuni anni che vede l'uscita di intermediari italiani di piccole dimensioni, solo parzialmente compensata dalla crescita degli operatori esteri in accesso remoto. È aumentato il numero degli opera-

tori principali la cui attività rappresenta ormai la quasi totalità degli scambi. Gli specialisti in titoli di Stato hanno contribuito in maniera determinante al mantenimento di un elevato livello di efficienza e di liquidità del mercato.

Alla fine del 2002 gli aderenti all'MTS erano scesi a 153 dai 175 del 2001. Quelli che accedono al mercato in modalità remota sono diventati 36 contro i 30 dell'anno precedente, con una quota di mercato pari al 38 per cento, invariata rispetto al 2001. Gli operatori principali sono aumentati di tre unità, portandosi a 32, di cui 20 esteri; hanno negoziato tra loro poco meno del 90 per cento del volume totale del mercato. La concentrazione degli scambi è leggermente aumentata: i primi cinque operatori principali hanno intermediato il 42 per cento dei volumi, i primi dieci il 62 per cento (rispettivamente, 40 e 60 per cento nel 2001).

Nell'ambito della valutazione periodica effettuata dalla Banca per conto del Ministero dell'Economia e delle finanze sul contributo all'efficienza complessiva del mercato, gli operatori principali italiani hanno continuato a essere i più attivi nel fornire liquidità, soprattutto per la maggiore capacità di quotare con spread contenuti anche i titoli meno liquidi. È emerso comunque un significativo miglioramento dell'attività degli operatori esteri, cinque dei quali figurano tra i primi dieci del mercato.

All'avvio del servizio di controparte centrale sull'MTS, nel dicembre dello scorso anno, aderivano sei operatori esteri in accesso remoto, divenuti nove alla fine del primo trimestre del 2003. I volumi negoziati mediante tale modalità rappresentano, per ora, una quota contenuta del totale.

Gli scambi interessati dalla interposizione della controparte centrale sono stati, nella media del primo trimestre di attività, pari al 3,2 per cento del segmento cash, all'1,7 di quello repo e al 3,7 per cento del comparto special repo, dove gli intermediari esteri risultano più attivi. Le prime evidenze quantitative mostrano una leggera crescita della quota di mercato e del lotto medio dei contratti per gli operatori che utilizzano il nuovo servizio. Non emerge segmentazione nei prezzi in funzione dell'utilizzo o meno della controparte centrale, data anche la concentrazione delle transazioni sulle scadenze a brevissimo termine del mercato MTS/PCT.

Il volume delle negoziazioni effettuate nei giorni precedenti e in quello di emissione dei nuovi titoli di Stato (grey market) è lievemente diminuito rispetto all'anno precedente. Gli scambi, che continuano a concentrarsi quasi esclusivamente nel giorno dell'asta, sono stati particolarmente consistenti sui CCT, sui BTP triennali e quinquennali e, per la rilevanza nella determinazione del parametro di indicizzazione dei CCT, sui BOT semestrali.

Le negoziazioni complessive sul grey market sono scese a 31.800 milioni di euro (35.000 nel 2001). Il rapporto tra i volumi scambiati su tale comparto e l'importo offerto in asta è stato pari in media al 13,5 per cento: i valori più elevati si sono registrati per i CCT (32 per cento), i BTP triennali (26), i BTP quinquennali (23) e i BOT semestrali (15). I prezzi sono stati generalmente in linea, o leggermente inferiori, a quelli d'emissione, con un differenziale medio di circa 2 punti base, quasi esclusivamente ascrivibile ai titoli a tasso fisso.

Il comparto dei pronti contro termine. – Il comparto MTS/PCT è cresciuto di oltre il 50 per cento rispetto al 2001. Si è così accentuata una tendenza, già presente negli anni precedenti, che trova giustificazione nel crescente utilizzo di tale strumento nella gestione della tesoreria e nelle attività di prestito titoli. Il fenomeno si innesta su un processo analogo, anche se di proporzioni meno vaste, in atto a livello europeo, dove continua lo spostamento delle negoziazioni dal tradizionale canale over-the-counter alle piattaforme elettroniche. L'attività sul mercato italiano è rimasta concentrata sulle scadenze più brevi (tav. aG2).

Gli scambi medi giornalieri nel 2002 sono stati pari a 43.000 milioni di euro, con punte superiori a 60.000 nei mesi di luglio e ottobre, contro i 28.000 milioni registrati nell'anno precedente. Lo spot-next e il tom-next si sono confermate le scadenze più liquide, concentrando rispettivamente il 71 e il 27 per cento delle transazioni.

Dal giugno 2002 la partecipazione al comparto è divenuta rilevante per il mantenimento della qualifica di operatore principale del MTS.

Numerose iniziative delle autorità e del settore privato sono state volte ad aumentare il grado di integrazione del mercato europeo. Tra quelle del settore privato va segnalata la pubblicazione, da parte delle Federazione bancaria europea, di un nuovo tasso di riferimento (Eurepo), costruito in modo analogo all'Euribor, per le transazioni pronti contro termine di tipo general collateral denominate in euro.

Il tasso sulle scadenze tom-next e one-week quotate sul segmento general collateral del PCT/MTS è risultato altamente correlato con il tasso Eurepo sulle analoghe durate, grazie anche all'efficienza e ai bassi costi della piattaforma MTS rispetto all'attività over-the-counter.

L'incremento dei volumi è stato particolarmente sostenuto nel comparto general collateral (75 per cento), confermando l'ulteriore crescita di tale strumento come forma di impiego della liquidità per le scadenze diverse dall'overnight. Lo spread fra tassi interbancari e tassi repo risulta crescente all'aumentare della durata del contratto, in relazione alla presenza della garanzia in titoli; l'andamento di tale differenziale ha inoltre efficacemente segnalato le situazioni di tensione sul mercato monetario. La distribuzione infragiornaliera delle contrattazioni mostra un andamento simile a quello che si registra sull'e-MID (fig. G2).

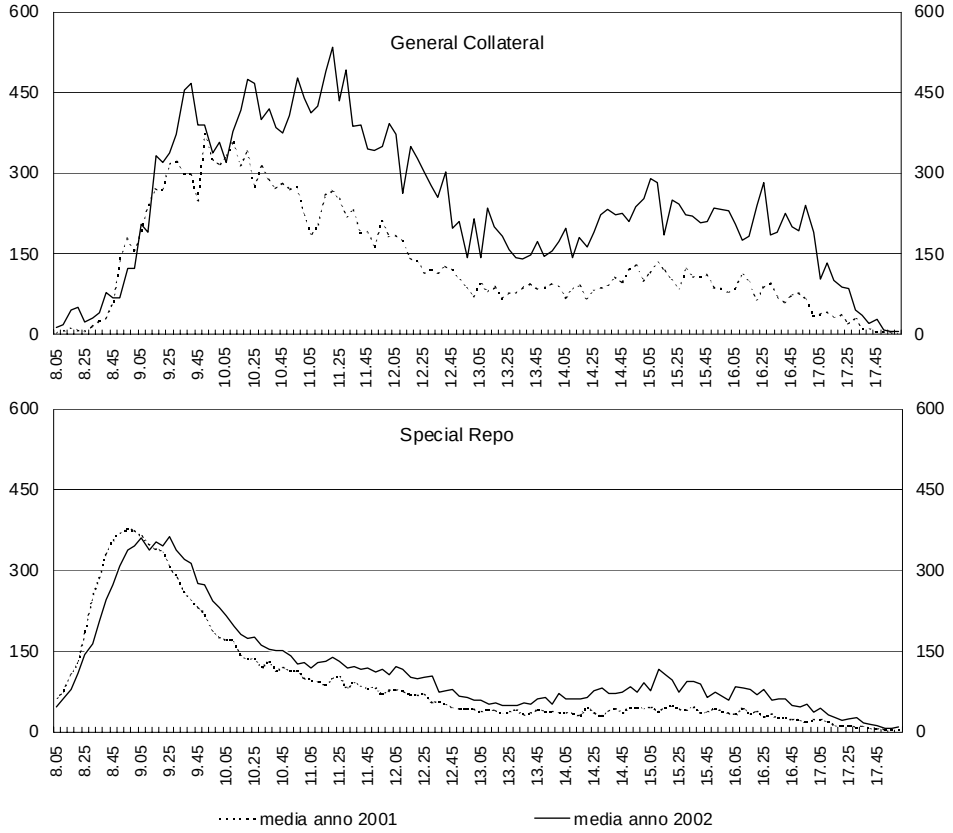
Il repo offre al datore di fondi la possibilità di limitare l'assorbimento di patrimonio di vigilanza rispetto a un'operazione non garantita; nel contempo, costituisce per il prenditore uno strumento particolarmente flessibile e utile a finanziare posizioni in titoli anche di rilevante ammontare. Il differenziale tra tassi e-MID e quelli general collateral varia da –0,7 punti base per il tom-next a 5,1 punti base per la scadenza a un mese; i valori prossimi allo zero per le scadenze con durata overnight dimostrano che i costi connessi con la costitu-

zione di garanzie sono spesso più elevati della riduzione del rischio di controparte. L'allargamento dello spread nell'ultimo trimestre del 2001 e del 2002, in concomitanza con la crescita dell'incertezza registrata sui mercati finanziari, evidenzia l'importanza del repo come strumento di finanziamento nei momenti in cui le operazioni non garantite vengono percepite come eccessivamente rischiose.

Fig. G2

MTS/PCT: VOLUMI SCAMBIATI PER COMPARTO

(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)



Le contrattazioni sul segmento special repo sono cresciute rispetto all'anno precedente, anche se in misura minore rispetto al general collateral. L'utilizzo dello strumento per la copertura delle posizioni in sede di regolamento concentra l'attività nelle prime ore della giornata (fig. G2). Il tasso special repo ha segnalato efficacemente alcune tensioni sul mercato secondario, spesso causate dalla limitata propensione degli investitori istituzionali a prestare titoli.

Difficoltà a reperire singoli titoli si sono presentate in occasione delle nuove emissioni, in particolare nel mese di dicembre, dopo la decisione del Ministero dell'Economia e delle finanze di non effettuare emissioni a medio-lungo termine nell'ultima parte dell'anno. I fenomeni si sono comunque esauriti in coincidenza con il collocamento di nuove tranche di titoli da parte dell'emittente. Gli investitori istituzionali hanno ridotto ulteriormente la par-

tecipazione al mercato rispetto al 2001, concentrando la loro attività sul comparto general collateral; rimane ancora poco significativo il contributo di tali operatori al segmento special repo, sebbene essi, in virtù dell'ampio e diversificato portafoglio di cui dispongono, possano contribuire efficacemente a contenere le situazioni di scarsità sui singoli titoli.

Il mercato BondVision. – Nel suo secondo anno di attività BondVision ha fatto registrare un sensibile incremento degli scambi. È aumentato il numero degli investitori istituzionali, soprattutto di quelli che accedono in via remota.

La media giornaliera dei volumi negoziati è stata pari a 390 milioni di euro (220 nel 2001): i BTP hanno rappresentato oltre il 45 per cento (50 nel 2001), il 18 per cento i CCT (13) e il 25 per cento i titoli degli altri paesi dell'area dell'euro (20). Alla fine del 2002 erano presenti 99 operatori, rispetto ai 40 dell'anno precedente: l'aumento ha riguardato esclusivamente gli investitori istituzionali, mentre i market maker sono rimasti 23. Gli operatori in accesso remoto sono aumentati da 24 a 61. I primi cinque primary dealer hanno concentrato il 68 per cento degli scambi. Dei 76 investitori istituzionali aderenti al mercato alla fine del 2002, ne sono risultati attivi 41 (15 a dicembre 2001). Il volume scambiato sui dieci titoli maggiormente negoziati è stato pari al 39 per cento del totale, in linea con il valore registrato sull'MTS.

Altri segmenti del mercato obbligazionario

L'EuroMTS e gli altri MTS nazionali. – Il volume degli scambi in titoli di Stato sul circuito EuroMTS è diminuito sensibilmente nel corso del 2002, anche a seguito dell'adozione di criteri di ammissione più stringenti, che hanno ridotto gli strumenti quotati solo agli effettivi benchmark dei paesi dell'area dell'euro.

I volumi medi giornalieri a pronti sono stati pari a 2.900 milioni di euro, contro i 3.800 dello scorso anno. I titoli italiani hanno rappresentato il 28 per cento del totale (42 nel 2001); quelli dei principali paesi europei (italiani, tedeschi, francesi e spagnoli) il 64 per cento (83 nel 2001). Elevati incrementi hanno fatto registrare gli scambi sui titoli emessi da altri paesi dell'area dell'euro (137 per cento per la Grecia, 97 per il Portogallo, 46 per l'Austria).

Sono aumentati i volumi di negoziazione sui circuiti nazionali che utilizzano la piattaforma dell'MTS. MTS/France, MTS/Belgium, MTS/Germany e MTS/Spain hanno beneficiato, oltre che dell'ingresso di grandi operatori internazionali, del trasferimento di alcuni titoli quotati sul circuito EuroMTS, nonché del considerevole aumento delle emissioni nette di titoli di Stato in Francia e Germania.

Su MTS/France i volumi medi giornalieri sono passati da 675 milioni di euro del 2001 a 1.020 del 2002; su MTS/Belgium da 850 milioni a 1.030; sia MTS/Germany sia MTS/Spain hanno raggiunto importi di circa 630 milioni di euro.

Il mercato delle emissioni di titoli privati. – L'attività di negoziazione sulle obbligazioni non governative in euro nei mercati del gruppo MTS è diminuita su MTS/Corporate, ma ha fatto registrare un significativo aumento sui circuiti gestiti da EuroMTS dove, nel corso del 2002, è confluita in larga parte l'attività di Coredeal/MTS.

Sul mercato regolamentato italiano MTS/Corporate la media giornaliera degli scambi nel 2002 è stata pari a 97 milioni di euro (135 nel 2001), concentrata quasi completamente sui titoli sovranazionali. Gli scambi dei titoli non governativi su EuroMTS hanno raggiunto una media di 1.800 milioni di euro (1.180 nel 2001), di cui circa il 70 per cento su strumenti finanziari di organismi sovranazionali e agenzie governative.

L'attività over-the-counter. – Le negoziazioni over-the-counter (OTC) in titoli di Stato italiani, rilevate su un campione significativo di operatori principali dell'MTS, hanno evidenziato nel corso del 2002 una riduzione del 9 per cento rispetto all'anno precedente, in linea con la tendenza registrata sull'MTS. Pur confermandosi come il principale canale di negoziazione, l'MTS ha visto scendere dal 63 al 60 per cento la propria quota sull'attività complessiva a pronti degli operatori.

L'analisi è stata condotta su un campione di 19 intermediari (di cui 11 residenti in Italia), la cui attività rappresenta oltre il 70 per cento di quella svolta da tutti gli operatori principali. Nelle transazioni over-the-counter, il canale telefonico continua a essere la principale modalità di negoziazione per gli intermediari italiani; maggiore è l'utilizzo di sistemi elettronici tra gli operatori esteri.

Il 65 per cento degli scambi OTC in titoli italiani avviene in BTP, il 19 in CCT e il 16 in BOT e CTZ. Oltre il 68 per cento è svolto con banche e imprese di investimento, il 14 per cento con società di gestione del risparmio e il 18 per cento con gli altri investitori istituzionali.

Rispetto all'attività complessiva in titoli obbligazionari negoziati OTC da operatori nazionali, le transazioni in titoli di Stato italiani rappresentano il 72 per cento, quelle in altri titoli di Stato dell'area dell'euro il 13, quelle in titoli corporate il 15.

Le negoziazioni in pronti contro termine su titoli italiani avvengono per il 30 per cento sull'OTC e per il 70 sull'MTS; gli operatori italiani sono maggiormente attivi sul mercato regolamentato, mentre per quelli esteri prevalgono le negoziazioni OTC. Le transazioni fuori mercato con durata fino a una settimana sono pari all'84 per cento del totale degli scambi in titoli di Stato italiani (99,5 per cento sull'MTS); la restante parte riguarda operazioni fino a un mese (9 per cento), fino a tre mesi (4) e oltre i tre mesi (3).

Il mercato interbancario dei depositi (e-MID)

Sull'e-MID la media giornaliera degli scambi denominati in euro è aumentata nel 2002 di circa il 15 per cento rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto al forte incremento del segmento large deal; la tendenza è conti-

nuata nei primi tre mesi del 2003. Si è accresciuta ulteriormente la concentrazione dell'attività sulla scadenza overnight. Anche il comparto dei depositi in dollari ha fatto registrare un significativo sviluppo dei volumi scambiati e del numero degli operatori attivi.

I volumi medi giornalieri del mercato interbancario sono stati pari a 17.600 milioni di euro nel 2002 (18.200 nei primi tre mesi del 2003), di cui circa 14.000 sull'overnight. La concentrazione degli scambi su tale scadenza è passata dal 79 per cento nel 2001 all'80 nel 2002, fino a toccare l'82 per cento nel primo trimestre dell'anno in corso. I volumi medi giornalieri sulla scadenza tom-next, la seconda del mercato in termini quantitativi, sono passati dall'11 al 10 per cento del totale (tav. aG3).

Il segmento large deal è cresciuto del 38 per cento rispetto all'anno precedente: su di esso sono stati scambiati fondi per 4.850 milioni di euro medi giornalieri, pari al 29 per cento (24 nel 2001) dei volumi complessivamente trattati sulle quattro scadenze negoziabili con tale modalità. Si confermano particolarmente attivi in tale segmento i grandi intermediari esteri aderenti in accesso remoto, che hanno scambiato oltre il 50 per cento del totale.

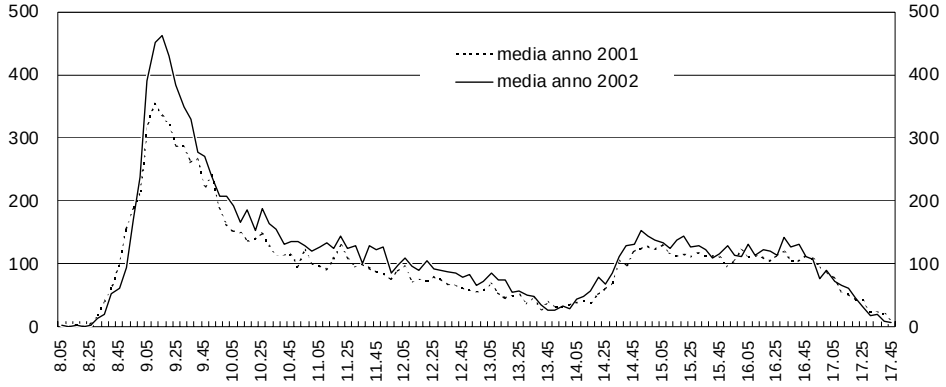
I volumi medi giornalieri sul comparto in dollari sono stati pari a circa 600 milioni di dollari, per crescere ulteriormente a oltre 900 milioni nel primo trimestre 2003; alla fine dello scorso marzo i partecipanti attivi erano 58. Rispetto ai depositi in euro, l'attività nel 2002 è risultata meno concentrata sulla scadenza overnight, che ha rappresentato il 58 per cento del totale degli scambi; più elevata è risultata invece la quota relativa al tom-next (35 per cento).

La distribuzione dell'attività sull'e-MID nell'arco della giornata è rimasta sostanzialmente inalterata rispetto a quella riscontrata in passato, riflettendo prassi ormai consolidate nella gestione della liquidità da parte delle tesorerie (fig. G3). Queste modalità potranno essere influenzate nel corso del corrente anno da talune innovazioni relative ai sistemi di pagamento e di regolamento (CLS, nuovo BI-REL, Express II).

Fig. G3

e-MID: VOLUMI SCAMBIATI SULLA SCADENZA OVERNIGHT

(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)



Il tasso overnight sull'e-MID ha mostrato una variabilità molto contenuta; si è confermato un preciso indicatore delle condizioni di liquidità dell'intera area dell'euro.

Il differenziale medio tra il tasso overnight "lettera" sull'e-MID, rilevato come valore medio ponderato giornaliero, e il tasso Eonia si è progressivamente annullato negli ultimi anni, riflettendo la crescente integrazione del mercato monetario nell'area dell'euro. Il differenziale ha evidenziato nel periodo considerato una variabilità statisticamente contenuta, con alcuni significativi incrementi in corrispondenza della chiusura del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria e della fine del trimestre solare. Nelle giornate in cui erano attese decisioni sul livello dei tassi ufficiali da parte del Consiglio della BCE, si è osservato un leggero allargamento degli spread denaro-lettera.

Il processo di consolidamento del settore bancario in atto ormai da anni ha portato a una ulteriore riduzione del numero di operatori attivi sul mercato, passati da 187 del 2001 a 163 del 2002; tale numero si è ridotto a 159 nei primi tre mesi del 2003. La quota di mercato dei dieci operatori più attivi è aumentata nel corso dell'anno dal 29 al 32 per cento.

L'e-MID ha accentuato la sua dimensione internazionale, in virtù del ruolo crescente assunto dagli intermediari esteri che accedono al mercato in forma remota. Il numero di tali operatori è quasi raddoppiato passando da 21 a 41, per arrivare a 49 nel primo trimestre del 2003; la loro quota di mercato si è attestata a fine 2002 al 22 per cento, contro il 13 dello scorso anno.

L'attività degli intermediari esteri in accesso remoto si è concentrata per il 79 per cento sul segmento large deal. Nel 2002 è risultata prevalente l'attività di raccolta, a differenza dell'anno precedente in cui le operazioni si erano ripartite in modo pressoché uniforme tra impiego e reperimento di fondi.

L'e-MIDER, il circuito degli Overnight Indexed Swaps (OIS) gestito dalla e-MID spa, ha fatto registrare un calo dei volumi negoziati, diminuiti da una media giornaliera di 1.500 milioni di euro del 2001 a poco oltre 1.000 del 2002. Il fenomeno è in parte dovuto alla contenuta volatilità del tasso overnight, che ha ridotto l'incentivo a stipulare contratti derivati finalizzati a contenere i rischi derivanti da variazioni inattese dei tassi di interesse a brevissimo termine. Gli scambi sono tornati ad aumentare nei primi tre mesi del 2003, facendo registrare una media giornaliera di oltre 1.500 milioni di euro.

I volumi negoziati si sono concentrati sulle scadenze di durata inferiore al mese, pari a oltre il 55 per cento del totale; quelle comprese fra uno e tre mesi hanno rappresentato il 25 per cento. Gli operatori più attivi sono stati i principali intermediari italiani, sebbene la quota di mercato di quelli esteri in accesso remoto sia cresciuta sensibilmente nei primi tre mesi del 2003, arrivando a toccare in alcune giornate il 30 per cento dei volumi complessivi.

I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA

Lo sfavorevole andamento dei mercati finanziari nel corso del 2002 ha avuto riflessi sui livelli di attività dei sistemi di gestione accentrata, regolamento e garanzia.

Il valore di mercato degli strumenti finanziari amministrati dalla Monte Titoli si è ridotto del 4,1 per cento rispetto alla fine del 2001. L'ammontare medio giornaliero dei margini iniziali richiesti dalla Cassa di compensazione e garanzia è sceso del 15,6 per cento.

Il perseguimento dell'efficienza operativa da parte delle strutture del post-trading ha assunto crescente rilevanza nel quadro della integrazione a livello internazionale. Si è accentuato l'impegno delle autorità e degli operatori verso la definizione di principi, metodologie comuni e standard volti a promuovere la concorrenza, l'efficienza e la sicurezza nella fornitura dei servizi.

La Banca dei regolamenti internazionali ha pubblicato, nel novembre dello scorso anno, la metodologia per valutare, su basi omogenee tra i diversi paesi, il grado di attuazione delle Raccomandazioni del G10/Iosco sui sistemi di compensazione e regolamento dei titoli. La conformità a questi principi verrà vagliata sia dalle autorità nazionali sia dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca Mondiale nell'ambito dei programmi di valutazione del settore finanziario.

Nel rapporto del Gruppo dei Trenta i principali obiettivi da perseguire nella riforma dei sistemi di post-trading vengono individuati nell'interoperabilità tra sistemi di regolamento, nel rafforzamento della sicurezza, nel miglioramento delle regole di governance.

Sono proseguiti gli approfondimenti del gruppo di lavoro costituito congiuntamente tra il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e il Committee of European Securities Regulators (CESR). Movendo dalle Raccomandazioni del G10/Iosco, il Gruppo mira a definire – in materia di stabilità, efficienza, trasparenza e protezione degli investitori – standard europei comuni ai quali dovrebbero ispirarsi le autorità di vigilanza del settore, i sistemi di gestione accentrata e di regolamento dei titoli, le controparti centrali nonché le altre istituzioni che offrono servizi simili. Tra le finalità vi sono quelle di accelerare l'integrazione dei mercati europei e di assicurare parità di trattamento regolamentare a tutti i soggetti, bancari e non, che operino nel settore del post-trading a livelli sistemicamente rilevanti (cosiddetto approccio funzionale).

All'interno del Gruppo il dibattito si sta concentrando su: i principi cui si dovrebbero uniformare le controparti centrali nella gestione dei rischi; i presidi volti ad assicurare l'affidabilità operativa dei sistemi di compensazione e di regolamento; i criteri di individuazione dei soggetti sistemicamente rilevanti; la cooperazione tra autorità nella vigilanza sui sistemi che operano su base transfrontaliera; le modalità e l'ambito di utilizzo della moneta di banca centrale ovvero di banca commerciale nel regolamento dei titoli.

I lavori del Gruppo si affiancano all'attività della Commissione europea per la definizione del quadro normativo in questo settore (cfr. il capitolo: L'attività normativa e la vigilanza sulle società di gestione e sulle strutture di supporto*). Si colloca in tale ambito l'ultimo rapporto redatto dal Giovannini Group, che propone le priorità da seguire nell'eliminazione degli ostacoli all'efficiente regolamento transfrontaliero delle operazioni su strumenti finanziari e le responsabilità di intervento; lo studio esamina, inoltre, i possibili modelli di consolidamento per i sistemi di post-trading sotto il profilo dell'economicità di realizzazione, della tutela della concorrenza, del contenimento del rischio sistemico.*

Nel settore del post-trading sono state attuate in Europa iniziative di consolidamento da parte di società di gestione dei mercati e di depositari centrali internazionali.

In Italia e in Germania il controllo dei sistemi di regolamento è stato acquisito da società di gestione dei mercati (cfr. il capitolo: La sorveglianza sugli scambi*). Euroclear, nel mese di settembre, ha aggiunto il controllo del depositario inglese Crest a quello dei depositari centrali francese, olandese e belga; ha inoltre acquisito il 20 per cento della controparte centrale francese Clearnet nel quadro degli accordi con il gruppo Euronext, cui fa capo il restante 80 per cento del capitale.*

La Monte Titoli e la Cassa di compensazione e garanzia hanno continuato nell'azione di ampliamento dell'offerta dei servizi di post-trading.

Stanno proseguendo i lavori per l'avvio, nell'autunno 2003, del servizio Express II. Nell'ambito del programma promosso dall'Unione europea per finanziare lo sviluppo del mercato finanziario dei paesi dell'Europa centro-orientale, la Monte Titoli ha inoltre siglato un accordo finalizzato allo sviluppo in Romania di sistemi di gestione accentrata e di regolamento delle transazioni in titoli. La Cassa di compensazione e garanzia ha esteso il servizio di controparte centrale ai mercati a pronti.

I servizi di gestione accentrata

Nel quadro del consolidamento in atto nei sistemi di post-trading, la Monte Titoli è diventata il terzo depositario centrale europeo per ammontare di titoli amministrati.

Presso il gruppo Euroclear, considerando anche le attività di Crest, erano accentrati alla fine del 2002 strumenti finanziari per un valore di mercato di 10.600 miliardi di euro

(–6,2 per cento rispetto al 2001). I titoli accentrati presso Clearstream Banking Luxembourg e Clearstream Banking Frankfurt, entrambi controllati dalla società mercato tedesca Deutsche Börse, avevano un valore di 6.900 miliardi di euro (–8 per cento). Alla stessa data, il valore di mercato degli strumenti finanziari amministrati dalla Monte Titoli ammontava a 1.930 miliardi di euro (–4,1 per cento).

In valore nominale, i titoli accentrati presso il depositario italiano sono risultati pari a 1.575 miliardi di euro, contro i 1.542 della fine del 2001. La quota dei titoli di Stato e delle azioni sul totale degli strumenti finanziari accentrati, pari rispettivamente al 68 e al 6 per cento, è rimasta sostanzialmente invariata; è aumentato dal 20 al 23 per cento il peso delle obbligazioni private; è sceso dal 3,3 all'1,9 per cento quello dei warrant. Gli strumenti finanziari detenuti tramite i 10 collegamenti in essere con depositari centrali esteri erano pari a 11,8 miliardi di euro, in aumento del 4,3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aG4).

Il numero dei trasferimenti effettuati direttamente dagli aderenti ha subito una contrazione (3,5 per cento).

Nel 2002 i partecipanti al sistema di gestione accentrata sono aumentati a causa della crescita del numero degli emittenti.

Il totale dei partecipanti è passato da 1.867 a 1.916: gli emittenti sono saliti da 1.214 a 1.346, gli intermediari sono scesi da 653 a 570. La riduzione di questi ultimi ha interessato prevalentemente gli operatori di minore dimensione, in linea con le tendenze in atto nella partecipazione ai sistemi di pagamento e di regolamento. Le banche sono diminuite da 379 a 317, le imprese di investimento da 84 a 64, gli agenti di cambio da 29 a 13.

Nel gennaio del 2002 la Monte Titoli ha assunto la titolarità dei servizi di riscontro e rettifica giornalieri delle operazioni negoziate fuori dal mercato di borsa (RRG-LFM) e di quelle da liquidare tramite il sistema di regolamento lordo Express (RRG-REL). La società ha inoltre attivato il servizio di prestito titoli, che offre la possibilità di reperire gli strumenti finanziari necessari a soddisfare gli obblighi di regolamento.

Gli aderenti a quest'ultimo servizio, 19 alla fine del 2002, hanno concluso 95 contratti nel corso dell'anno, per un controvalore di 65 milioni di euro.

Il regolamento delle transazioni in titoli

La liquidazione su base lorda Express. – È aumentato il numero dei partecipanti al sistema di regolamento lordo e sono cresciute le transazioni regolate, mentre il loro controvalore medio giornaliero si è lievemente ridotto.

Gli aderenti a Express hanno raggiunto le 125 unità (107 nel 2001). Partecipavano, oltre alla Banca , 104 banche e 20 imprese di investimento (rispettivamente, 91 e 15 al termine del 2001). Il numero delle operazioni regolate è stato in media di 402 al giorno (383 nel 2001) per un controvalore di 4.368 milioni di euro (4.439 l'anno precedente) (tav. aG5).

L'ammontare delle operazioni trattate da Express ha rappresentato il 3,4 per cento (3,9 nel 2001) dei saldi bilaterali acquisiti dalla Liquidazione dei titoli (cfr. il capitolo della Sezione H: L'offerta diretta dei servizi di pagamento*).*

Nel corso del 2002 il sistema ha mantenuto un'elevata fluidità di funzionamento. È aumentato il suo utilizzo per il regolamento delle operazioni over-the-counter. I picchi di operatività si sono verificati, come in passato, nelle giornate in cui vengono regolate le operazioni di politica monetaria. Permane elevata la concentrazione delle operazioni per aderente.

Le operazioni over-the-counter hanno inciso per il 79 per cento dell'ammontare complessivo (66 per cento nel 2001). Il ricorso a Express continua a riguardare in prevalenza il regolamento di negoziazioni in titoli di Stato (87,8 per cento del controvalore totale e 28,3 per cento del numero delle transazioni). I titoli azionari hanno rappresentato il 9,1 e il 68,2 per cento, rispettivamente, dell'ammontare e del numero totale delle transazioni (tav. G1). Le operazioni di politica monetaria sono risultate in flessione, da 385 a 235 miliardi di euro.

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	69.925	101.439	68,2	9,1
Obbligazioni	3.549	34.848	3,5	3,1
Titoli di Stato	29.043	977.663	28,3	87,8
Totale	**102.517**	**1.113.950**	**100**	**100**

Fonte: Monte Titoli spa; periodo 1 gennaio 2002, 31 dicembre 2002.

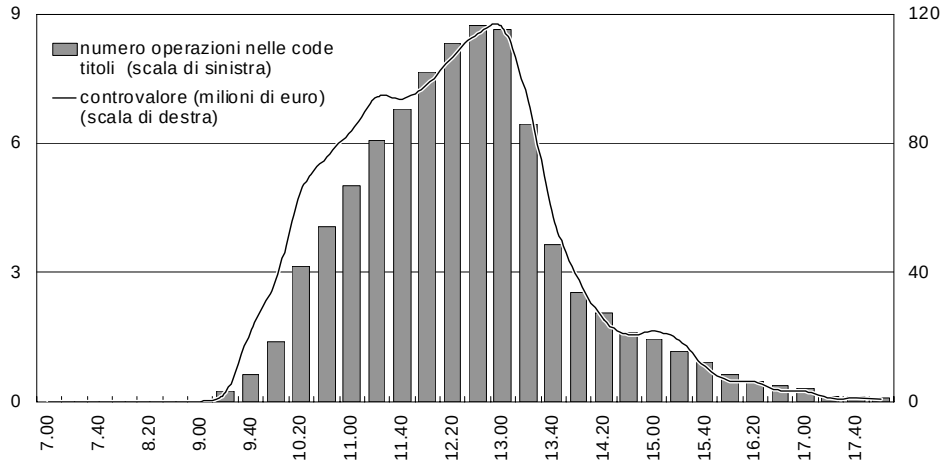
I cinque soggetti più attivi hanno regolato il 76,5 per cento del controvalore complessivo e il 75,8 per cento del numero delle operazioni (73,3 e 77 per cento nel 2001).

L'operatività di Express resta concentrata nella prima parte della giornata allorché, in concomitanza con il funzionamento della Liquidazione dei titoli, si incrementa il numero delle operazioni in attesa di esecuzione.

L'andamento delle code titoli e dei tempi di regolamento evidenzia un migliore utilizzo da parte degli intermediari rispetto all'anno precedente. La consistenza delle operazioni transitate nelle code titoli si è ridimensionata: esse hanno rappresentato il 6,3 per cento del controvalore ed il 4 per cento del numero delle operazioni regolate (11,2 e 3,9 per cento rispettivamente nel 2001). È diminuito in misura sensibile il controvalore medio delle operazioni in coda rilevate nel picco orario massimo (268 milioni di euro nel 2001, 116 nel 2002). I tempi di regolamento delle transazioni, in particolare per quelle di importo rilevante, si sono ridotti rispetto al 2001 (fig. G4).

Fig. G4

EXPRESS: DISTRIBUZIONE ORARIA DELLE OPERAZIONI IN CODA
(andamenti infragiornalieri, dati medi)



Fonte: Monte Titoli spa.

Il sistema di regolamento Express II. – Proseguono le attività volte ad attivare il nuovo sistema di liquidazione degli strumenti finanziari, gestito dalla Monte Titoli, articolato in una componente netta e in una lorda. I lavori coinvolgono gli intermediari, le loro associazioni di categoria, i mercati e le autorità. L'attuale pianificazione prevede che Express II sia attivo da ottobre 2003; corrispondentemente cesserà l'attività della Liquidazione dei titoli, gestita dalla Banca.

Conclusa la fase progettuale, si stanno completando quelle di realizzazione e collaudo delle varie componenti della procedura, in collaborazione con tutti i soggetti interessati. La Banca segue l'attuazione delle specifiche regole di funzionamento del nuovo sistema di liquidazione avendo riguardo ai principi definiti nella cornice normativa delineata dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 settembre 2000.

I servizi di compensazione e garanzia

Il numero dei partecipanti alla Cassa di compensazione e garanzia è rimasto invariato rispetto all'anno precedente; in linea con l'internazionalizzazione della piazza finanziaria italiana, sono aumentati i partecipanti in accesso remoto.

Alla fine del 2002 gli aderenti alla Cassa erano 120, a seguito di 20 recessi e 20 nuove adesioni: si suddividevano in 34 generali (33 nel 2001), 33 individuali (38) e 53 indiretti

(49). Le banche italiane sono passate da 62 a 55, le SIM da 33 a 36, le imprese di investimento comunitarie da 12 a 17, le banche comunitarie da 4 a 7, gli agenti di cambio da 9 a 5. Gli aderenti in accesso remoto sono aumentati da 13 a 21.

Anche l'attività della Cassa di compensazione e garanzia è stata condizionata dal calo degli scambi su titoli azionari.

A fronte della diminuzione dei controvalori negoziati sull'Idem (20 per cento), il numero delle posizione aperte alla fine dell'anno era inferiore del 7,2 per cento rispetto a quello del 2001.

L'ammontare medio giornaliero dei margini iniziali è sceso da 1.030 milioni di euro del 2001 a 869 dello scorso anno (tav. aG 6). Rispetto ai margini iniziali dovuti, i partecipanti hanno versato garanzie per 1.220 milioni, di cui il 45 per cento in contante e il 55 in strumenti finanziari. La costituzione di garanzie in eccesso appare il riflesso di livelli di efficienza differenziati tra gli aderenti nella gestione dei flussi di tesoreria, ovvero della scelta, di alcuni di questi, di disporre presso la controparte centrale di attività prontamente utilizzabili per far fronte agli obblighi di costituzione dei margini.

Nel luglio scorso la gamma dei prodotti sui quali si realizza l'interposizione della Cassa è stata ampliata con l'introduzione dei futures su singoli titoli azionari.

Gli scambi su questi strumenti hanno rappresentato lo 0,6 per cento del totale delle contrattazioni sull'Idem. Nella prima fase sono state avviate le negoziazioni dei futures su Enel, ENI, Telecom Italia, Tim, e Unicredito Italiano; nel 2003 anche su Generali, STMicroelettronics, Banca Intesa, Capitalia e Fiat.

Nella gestione del rischio di controparte, la Cassa ha mostrato un atteggiamento prudente, richiedendo ai propri partecipanti garanzie tali da coprire ampiamente la volatilità giornaliera degli strumenti finanziari garantiti. Nel 2002 la Cassa non ha mai avuto necessità di richiedere il pagamento di margini infragiornalieri.

Relativamente al servizio di controparte centrale offerto sull'MTS, i criteri di determinazione dei margini sono stati definiti congiuntamente con Clearnet. La metodologia prevede il calcolo di margini iniziali ordinari – volti a coprire la perdita massima potenziale nell'ipotesi di liquidazione delle posizioni nello scenario tassi/prezzi ragionevolmente più sfavorevole – e di margini iniziali di mark-to-market*, aventi la funzione di rivalutare giornalmente le posizioni ai prezzi di mercato.*

I partecipanti generali possono compensare, ai fini della determinazione dei margini iniziali, le posizioni contrattuali di quelli indiretti. Le due controparti centrali – l'una aderente generale dell'altra – si scambiano i margini sulla base delle posizioni contrattuali nette dei rispettivi partecipanti.

La Cassa di compensazione e garanzia, in collaborazione con la controllante Borsa Italiana spa, ha deliberato l'avvio del servizio di controparte centrale anche sul mercato azionario a pronti; l'intervento si inserisce in un contesto internazionale dove già diverse clearing house svolgono il ruolo di controparte centrale per le operazioni su strumenti finanziari non derivati, in particolare azionari.

Con l'avvio del servizio, in analogia a quanto praticato dalle altre maggiori controparti centrali, la Cassa di compensazione e garanzia ha previsto, come ulteriore misura di controllo del rischio, la costituzione di un default fund *per il comparto azionario; quest'ultimo, alimentato dai versamenti dei partecipanti diretti, sarà utilizzato qualora le garanzie versate da un intermediario insolvente siano insufficienti alla copertura delle perdite.*

Le consistenze dei Fondi di garanzia dei contratti e della liquidazione ammontavano a fine anno, rispettivamente, a 52,4 (52,2 nel 2001) e a 36,9 milioni di euro (43,3). Il Fondo di garanzia dei contratti nel 2002 è stato interessato dall'insolvenza di due agenti di cambio.

L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE E SULLE STRUTTURE DI SUPPORTO

In Europa è proseguito l'impegno volto all'attuazione del piano d'azione per i servizi finanziari, al fine di pervenire a una maggiore armonizzazione delle normative nel settore dei mercati mobiliari.

Nel maggio del 2002 la Commissione europea ha avviato una consultazione pubblica sugli indirizzi da adottare in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli. Nel mese di novembre ha presentato al Consiglio e al Parlamento la proposta di revisione della direttiva 93/22/CEE in materia di servizi di investimento.

In Italia le autorità hanno adottato provvedimenti volti a completare il quadro di riferimento delineato dal Testo unico della finanza (TUF) e ad adeguare taluni aspetti alla normativa comunitaria e all'evoluzione dei mercati finanziari. La Commissione finanze della Camera dei deputati ha proseguito i lavori relativi all'indagine parlamentare sullo stato di attuazione del TUF.

Il quadro di riferimento comunitario

La proposta di revisione della direttiva 93/22/CEE in materia di servizi di investimento. – La riforma della normativa tende ad aumentare la contendibilità dei servizi di negoziazione e a sviluppare le transazioni cross-border attraverso l'eliminazione delle situazioni di monopolio. Viene a tal fine rimossa la possibilità per gli Stati membri di prevedere che le contrattazioni sui titoli quotati avvengano solo nei mercati regolamentati (cosiddetta regola della concentrazione degli scambi), ponendo sullo stesso piano i diversi sistemi di esecuzione degli ordini.

*Secondo la proposta, le negoziazioni potranno effettuarsi in tre diversi ambiti: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione (*multilateral trading facilities – MTF*), banche e imprese di investimento. Quest'ultima modalità rappresenta la cosiddetta internalizzazione, vale a dire l'attività degli intermediari che compensano ordini di segno opposto dei clienti o si pongono come controparte di questi.*

Particolare enfasi è posta sulla tutela degli investitori, rimessa a specifici obblighi in materia di esecuzione degli ordini e di comunicazione sia delle condizioni contrattuali offerte sia delle operazioni concluse (rispettivamente, trasparenza pre e post-negoziale).

Alla nozione di best execution *viene attribuito il significato di migliore risultato possibile in termini non soltanto di prezzo, ma anche di costi, rapidità e probabilità di esecuzione.*

Gli obblighi di trasparenza pre-negoziale sono i medesimi per i mercati regolamentati e gli MTF; per gli intermediari, sono limitati agli ordini su azioni liquide e negoziate nei mercati regolamentati, per i quantitativi ordinariamente richiesti dagli investitori al dettaglio.

La proposta di revisione circoscrive gli obblighi di trasparenza ai soli titoli azionari; è tuttavia previsto che, quattro anni dopo l'entrata in vigore della direttiva, la Commissione presenti una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sulla possibile estensione a categorie di strumenti diversi dalle azioni.

Nell'ambito del negoziato attualmente in corso in sede comunitaria, oggetto di particolare attenzione sono alcuni aspetti fondamentali del processo di formazione dei prezzi, quali un'adeguata trasparenza pre-negoziale, un effettivo ed equo accesso alle negoziazioni, la certezza per l'investitore di ottenere le migliori opportunità di negoziazione.

La comunicazione della Commissione europea in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli. – Il documento di consultazione diffuso dalla Commissione indicava due finalità prioritarie: rimozione dei fattori, di natura sia tecnica sia giuridica, da cui discendono costi e rischi eccessivi per gli intermediari che effettuano operazioni transfrontaliere; eliminazione dei vincoli all'effettiva concorrenza tra i fornitori dei servizi di post-trading.

Le risposte fornite in esito alla consultazione hanno posto in risalto l'importanza di interventi volti a favorire l'armonizzazione del quadro normativo e l'individuazione delle attività di compensazione e regolamento sulla base di criteri funzionali, a prescindere dal fatto che l'attività sia svolta o meno da banche. L'intento è anche quello di individuare, in capo alle istituzioni il cui ruolo assuma rilevanza sistemica, profili di rischio da vigilare secondo specifiche discipline.

La Convenzione dell'Aja sugli strumenti finanziari detenuti tramite intermediari. – Il quadro normativo comunitario dovrà essere modificato in relazione alla scelta, operata dalla Convenzione dell'Aja, di adottare per l'individuazione della legge applicabile agli strumenti finanziari detenuti tramite intermediario un criterio diverso da quello seguito dalle direttive 2002/47/CE sui contratti di garanzia finanziaria e 98/26/CE sulla definitività degli ordini di trasferimento immessi nei sistemi di pagamento e di regolamento titoli. La Convenzione stabilisce che le parti possono liberamente scegliere la legge che regola i diritti proprietari relativi a tali strumenti.

La libertà di scelta trova tuttavia un limite nel fatto che l'intermediario deve mantenere un ufficio, il quale svolga funzioni o altre attività regolari di custodia di strumenti finan-

*ziari, nello Stato la cui legge è stata scelta. Invece, in base al principio PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary Approach*) finora adottato in ambito europeo, la legge applicabile è quella del luogo in cui è localizzato il conto in cui sono registrati i diritti sugli strumenti finanziari.*

L'attività normativa in Italia

Nel corso del 2002 la Banca ha proceduto al completamento e all'aggiornamento della normativa in materia di mercati finanziari e strutture di supporto.

Nell'ottobre scorso è stata emanata, d'intesa con la Consob, la disciplina sulla compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari ai sensi degli articoli 68, 69, comma 2, e 70 del TUF. Il provvedimento introduce una disciplina unitaria di tutti i sistemi di garanzia e fornisce un supporto regolamentare all'introduzione del servizio di controparte centrale nei mercati a pronti.

La normativa si ispira a criteri volti ad assicurare la solidità giuridica dei sistemi, l'adozione di adeguate tecniche di presidio dei rischi, la previsione di norme di accesso non discriminatorie. In un contesto di integrazione fra mercati, vengono disciplinate le modalità atte a consentire i collegamenti internazionali tra controparti centrali.

In concomitanza con l'emanazione della disciplina dei sistemi di garanzia, il Provvedimento Banca d'Italia 8 settembre 2000 è stato modificato per stabilire che le controparti centrali possono partecipare ai servizi di liquidazione soltanto in via diretta, al fine di rendere trasparente la concentrazione dei rischi di regolamento che si determina in capo a tali organismi.

In materia di definitività degli ordini di trasferimento sono state stabilite, d'intesa con la Consob, le prescrizioni in base alle quali ciascun sistema di regolamento titoli deve fissare il momento di immissione degli ordini nel sistema, al fine di renderli vincolanti e opponibili ai terzi anche nel caso di apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti di un partecipante (Provvedimento Banca d'Italia 30 settembre 2002). È stato previsto che gli ordini di trasferimento siano considerati immessi, e quindi definitivi, non prima che ricorrano le due condizioni della sottrazione delle operazioni alla disponibilità delle parti (irrevocabilità) e della imputazione delle operazioni in capo ai soggetti liquidatori. Per i sistemi a controparte centrale, la definitività decorre dal momento, immediatamente successivo alla negoziazione, in cui la clearing house assume in proprio la posizione contrattuale da regolare.

Con Provvedimento 10 dicembre 2002 la Banca ha designato, d'intesa con la Consob, il sistema gestito dalla Cassa di compensazione e garanzia, al fine di assicurare la definitività a tutte le operazioni immesse, siano esse concluse sui mercati derivati o a pronti.

L'avvio del servizio di controparte centrale sull'MTS ha richiesto la definizione di un *Memorandum of Understanding* fra la Banca, la Consob e le autorità francesi competenti per la vigilanza su Clearnet.

Il Regolamento in materia di mercati, emanato dalla Consob d'intesa con la Banca (delibera n. 11768/98), è stato modificato sia nella parte relativa alla disciplina delle insolvenze di mercato, per tenere conto della presenza della controparte centrale sui mercati regolamentati a pronti, sia in quella relativa alla gestione accentrata, con riferimento alla dematerializzazione e all'accentramento delle quote o azioni di OICR.

In relazione all'ammissione a negoziazione sul mercato di borsa di nuovi strumenti finanziari (certificates, quote o azioni di OICR), è stato modificato, d'intesa con la Consob, il Provvedimento Banca d'Italia 16 giugno 1999, concernente la disciplina del Fondo di garanzia della liquidazione, in modo da includere anche tali strumenti finanziari nell'ambito della copertura offerta.

La vigilanza sulle società di gestione

La vigilanza sulle società di gestione dei mercati e delle strutture di supporto ha beneficiato della razionalizzazione dei flussi informativi conseguente all'emanazione delle Istruzioni di vigilanza.

Gli incontri con gli esponenti aziendali hanno continuato a rappresentare un utile strumento di intervento per l'approfondimento dei vari profili della gestione, tra cui gli aspetti organizzativi e informatici, la qualità dei controlli interni, gli accordi di cooperazione con soggetti esteri.

Una specifica attenzione è stata dedicata al tema della continuità operativa dei sistemi al fine di valutare la capacità di reagire efficacemente a eventi critici improvvisi. Sono stati esaminati gli scenari di rischio, i piani di emergenza e di continuità di servizio, i rapporti con i fornitori esterni e la sistematicità delle verifiche periodiche.

Nell'ambito dell'attività di analisi delle strutture della piazza finanziaria italiana, è stata oggetto di esame l'evoluzione della gestione, con particolare riguardo ai progetti di ampliamento dell'ambito di operatività e della tipologia di servizi offerti.

Alla fine del 2002 le società della piazza finanziaria – includendo in tale definizione i gruppi MTS e Borsa Italiana, nonché l'e-MID spa – avevano 459 dipendenti (424 nel 2001). Il livello del loro patrimonio netto, pari a 301 milioni di euro, ha positivamente risentito soprattutto degli effetti dell'acquisizione di EuroMTS da parte di MTS spa e di Monte Titoli spa da parte di Borsa Italiana spa e, in minor misura, della destinazione a capitale di utili non distribuiti.

I ricavi dell'attività tipica posta in essere dalle società della piazza sono cresciuti nel 2002 del 6,7 per cento, raggiungendo i 242 milioni di euro. La quota relativa alla diffusione dell'informativa di mercato è stata pari al 15 per cento del totale (14 nel 2001); quella generata da prestazioni in favore degli emittenti (quotazione e gestione accentrata di eventi societari) si è attestata al 12 per cento (15 nel 2001), mentre quella rappresentata dai servizi resi agli intermediari ha raggiunto il 73 per cento (71). Nell'ambito di questi ultimi, l'attività di negoziazione svolta sui mercati ha avuto un peso del 73 per cento (77 nel 2001), i servizi di compensazione, garanzia e regolamento in strumenti finanziari del 27 per cento (23).

Il valore aggiunto delle società della piazza finanziaria – calcolato come differenza tra il totale dei ricavi e i costi per acquisto di beni e servizi – si è attestato a 118 milioni di euro (115 nel 2001). L'utile netto di bilancio è sceso da 46,7 a 40 milioni di euro.

È proseguita, nel corso del 2002, l'attività della Banca finalizzata a verificare la conformità delle modifiche alle regole di funzionamento dei mercati e delle strutture di supporto alle previsioni del quadro normativo nazionale e comunitario, avendo specifico riguardo all'obiettivo di garantire l'efficienza, l'ordinato funzionamento e la stabilità dei sistemi.

Sono stati resi al Ministero dell'Economia e delle finanze pareri riguardanti il regolamento dell'MTS, di BondVision, nonché lo statuto della società di gestione. Le tematiche affrontate hanno riguardato, fra l'altro, il regime della legge applicabile ai contratti conclusi sui mercati e l'accesso alle negoziazioni di autorità monetarie, banche centrali, enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico e altri enti nazionali che svolgono funzioni analoghe. Su quest'ultimo aspetto il Ministero dell'Economia e delle finanze ha emanato un decreto, sul quale la Banca ha reso il parere di competenza.

Sono stati inoltre forniti alla Consob pareri su tematiche riguardanti il regolamento del MTS/Corporate e la chiusura del MIF.

Nello scorso mese di dicembre la Banca, d'intesa con la Consob, ha approvato il regolamento operativo del sistema di garanzia a controparte centrale introdotto dalla Cassa di compensazione e garanzia sull'MTS (cfr. il capitolo: *La sorveglianza sugli scambi*).

L'attività di istruttoria delle istanze di adesione ai mercati italiani di intermediari non residenti è stata particolarmente intensa per l'elevato numero di richieste presentate da società estere, circa 90 complessivamente, per tutti i mercati vigilati. Ove previsto (oltre 50 casi), sono stati attivati i canali informativi con le competenti autorità dei paesi interessati.

H - LA SORVEGLIANZA E L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Nel 2002 l'impegno delle banche centrali per l'efficienza dei sistemi di pagamento ha riflesso in Europa le esigenze di completamento del mercato unico dei pagamenti e di accesso di nuovi paesi alla UE. A livello internazionale, nel quadro di crescente cooperazione con le autorità responsabili del mantenimento della stabilità finanziaria, è proseguita l'azione per il rafforzamento dell'affidabilità dei sistemi di pagamento.

Nell'ambito della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), con la pubblicazione del terzo rapporto sui pagamenti al dettaglio le banche centrali hanno concluso il ciclo degli approfondimenti volti a identificare gli obiettivi e le linee di azione comuni per il perseguimento dell'efficienza e della sicurezza in un settore in cui è cruciale il ruolo sia del mercato, sia delle altre autorità interessate. La rimozione degli ostacoli all'innovazione rappresenta il primo obiettivo delle banche centrali, pur nella diversità delle modalità di intervento in funzione delle specificità nazionali. Ovunque l'osservazione del mercato e la cooperazione con gli operatori rappresentano i pilastri dell'agire.

Nel più ampio contesto dei lavori del Forum per la stabilità finanziaria (FSF) e con il contributo del Fondo monetario internazionale (FMI) e della Banca Mondiale, le banche centrali della BRI hanno operato per estendere ai paesi emergenti i princìpi fondamentali di affidabilità ed efficienza dei sistemi di pagamento di rilevanza sistemica. In collaborazione con lo International organisation of securities commissions (IOSCO) è stata definita una metodologia comune per la valutazione della conformità dei sistemi di regolamento dei titoli ai princìpi stabiliti nel 2001.

Gli eventi del settembre 2001 hanno reso evidente per le autorità di supervisione degli intermediari, dei mercati e dei sistemi di pagamento, le banche centrali e gli operatori la necessità di definire su base cooperativa regole e standard atti a fronteggiare shock di ampia portata. Le attività intraprese si sono rivolte all'individuazione di misure organizzative e tecniche per salvaguardare la continuità operativa, nonché di modalità per la concessione tempestiva della liquidità.

L'Eurosistema ha fatto propri tali orientamenti. La Banca d'Italia ha attuato una ricognizione sullo stato di preparazione del sistema finanziario e sulla sua capacità di affrontare situazioni di emergenza; sono state individuate soluzioni coordinate tra gli operatori al fine di minimizzare i rischi sistemici di blocco operativo. In linea con gli orientamenti maturati in ambito internazionale, le banche centrali della UE hanno ampliato la cooperazione con le autorità di vigilanza, definendo (nel marzo 2003) uno schema di riferimento per una più efficace collaborazione nelle situazioni di crisi degli intermediari e delle infrastrutture di pagamento con operatività transfrontaliera.

La presenza, crescente, di soggetti non bancari nel sistema dei pagamenti ha sollecitato la BRI ad analizzare il ruolo che in prospettiva dovrà svolgere la moneta della banca centrale quale strumento di regolamento. Le autorità monetarie stanno conducendo approfondimenti sull'opportunità di estendere agli operatori non bancari l'accesso ai propri conti e ai servizi associati.

Con l'obiettivo di accrescere i livelli di efficienza del sistema di regolamento transeuropeo TARGET, l'Eurosistema ha definito le linee strategiche della sua evoluzione nel lungo periodo (TARGET2). Il progetto mira ad aumentare il grado di accentramento nella conduzione operativa del sistema, conservando alle Banche centrali nazionali (BCN) la gestione delle relazioni di conto con i propri sistemi bancari. TARGET2 sarà costituito da più piattaforme, delle quali una sola sarà inizialmente condivisa da più paesi. Esse offriranno lo stesso nucleo di servizi essenziali, più ampio dell'attuale, ai quali sarà applicata una tariffa unica che dovrà garantire il recupero dei costi.

Il progetto italiano per la realizzazione del nuovo BI-REL anticipa, nelle soluzioni operative e tecnologiche adottate, i punti di forza del sistema europeo. Il nuovo BI-REL amplia i servizi offerti agli operatori per una gestione più efficiente della liquidità. In considerazione delle caratteristiche di flessibilità e di sicurezza e degli elevati standard tecnologici del nuovo BI-REL, la Banca d'Italia ha candidato il sistema come nucleo della piattaforma condivisa del futuro TARGET2.

Nel perseguimento del disegno di integrazione europea si sono rafforzate la convergenza delle politiche nazionali e la cooperazione tra le banche centrali e le istituzioni comunitarie. Nell'Eurosistema è stata avviata – e sottoposta a una procedura di consultazione pubblica con le parti maggiormente interessate – un'attività volta a stabilire i criteri in base ai quali i sistemi di regolamento dei pagamenti al dettaglio possono essere definiti di rilevanza sistemica e ad applicare a quelli ritenuti importanti in ambito nazionale un sottoinsieme di linee guida e di standard comuni. È in corso un'opera di armonizzazione dei criteri e delle metodologie seguiti dai singoli Stati membri per la valutazione della rispondenza dei sistemi di pagamento di elevato ammontare ai princìpi comuni.

Con l'obiettivo d'incoraggiare il superamento delle imperfezioni ancora presenti nel mercato europeo dei servizi di pagamento al dettaglio, l'Eurosistema ha rafforzato il proprio ruolo di catalizzatore del cambiamento e del coordinamento nel settore. In risposta, le banche europee si sono dotate di una struttura organizzativa responsabile della realizzazione di un ampio piano di riforma dei pagamenti nella UE (il progetto Single Euro Payment Area, SEPA). Esso prevede interventi sui singoli strumenti (standard, regole di funzionamento, procedure tecniche, ecc.) e la creazione d'infrastrutture europee per lo scambio e la compensazione dei pagamenti di importo non rilevante. La prima realizzazione concreta del piano è STEP2 dell'Euro Banking Association (EBA), che ha preso avvio il 28 aprile 2003; il sistema, la realizzazione tecnica e la gestione del quale sono state affidate alla SIA, è la prima Automated clearing house (ACH) progettata per operare su base europea.

In linea con gli indirizzi internazionale ed europeo, in Italia sono state definite le disposizioni attuative dell'art. 146 del Testo unico bancario (TUB), nell'ambito delle quali trovano organica esplicitazione le finalità della Sorveglianza e le aree di interesse.

Nell'area dei pagamenti al dettaglio si è intensificata l'attività di verifica delle condizioni di offerta dei relativi servizi. Sotto il profilo degli interventi, rilevano le iniziative volte a rafforzare la fiducia nell'utilizzo degli strumenti di pagamento – tra queste si colloca l'attivazione dell'archivio informatizzato degli assegni bancari e postali e delle carte di pagamento (CAI) – e, nell'area dei pagamenti innovativi, quelle connesse con la valutazione dei nuovi schemi di pagamento elettronici, nonché dei profili di sicurezza propri delle reti aperte.

Si è estesa e rafforzata l'azione volta ad accrescere l'efficienza del sistema dei pagamenti delle Amministrazioni pubbliche. In questa direzione assumono rilievo la procedura di pagamento, con bonifici, degli stipendi e delle pensioni statali, le nuove modalità per l'esecuzione, nell'ambito della UEM, degli incassi e dei pagamenti delle pubbliche Amministrazioni e l'offerta in regime di convenzione di servizi telematici di cassa agli enti pubblici diversi dallo Stato.

Nella prospettiva di migliorare le informazioni sull'andamento dei conti pubblici, il Ministero dell'Economia ha affidato alla Banca d'Italia, nell'ambito del servizio di tesoreria statale, la gestione e lo sviluppo di un sistema di rilevazione telematica delle operazioni di incasso e di pagamento degli enti pubblici (SIOPE); le informazioni saranno codificate con criteri uniformi in base all'art. 28 della legge finanziaria per il 2003. Il sistema metterà ai disposizione del Ministero dell'Economia, anche ai fini del coordinamento dei conti pubblici, informazioni tempestive ed esaurienti sui flussi di cassa degli enti pubblici e sulle principali determinanti della spesa locale.

L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA

I profili istituzionali

Nel 2002 l'azione di sorveglianza delle banche centrali dei paesi industriali si è prevalentemente indirizzata al perseguimento dell'efficienza nell'area dei pagamenti al dettaglio, a rafforzare la fiducia nei servizi innovativi e alla definizione di iniziative per contrastare i rischi operativi di natura sistemica nell'industria finanziaria. È in atto una crescente convergenza di obiettivi e modalità di esercizio della Sorveglianza per i sistemi di pagamento nazionali con quelli definiti a livello europeo e internazionale.

L'interesse delle banche centrali per i sistemi e gli strumenti di pagamento al dettaglio si è consolidato in tutti i paesi industriali. Esso è riflesso dal crescente impegno a dotarsi di politiche organiche per migliorare l'efficienza e l'affidabilità del settore e a tracciare con precisione le aree d'interesse delle autorità, in analogia a quanto già realizzato per i sistemi all'ingrosso. Nell'ambito della BRI si sono completati i lavori di definizione del quadro di riferimento complessivo del settore; nell'Eurosistema si sono intensificati gli sforzi tesi all'affermazione di princípi, linee guida e standard comuni.

Il terzo rapporto della BRI Policy issues for central banks in retail payments *(marzo 2003) ha definito il complesso degli interventi pubblici necessari per migliorare l'efficienza e la sicurezza dei sistemi e degli strumenti di pagamento al dettaglio. In relazione alla situazione dei diversi paesi viene sottolineata l'esigenza di orientare gli interventi delle autorità: alla rimozione degli eventuali ostacoli legali o regolamentari allo sviluppo del mercato e dell'innovazione; all'innalzamento dei livelli di competitività nel mercato; al sostegno all'adozione di standard comuni e di accordi sulle infrastrutture; all'offerta di servizi di banca centrale rispondenti alle esigenze del mercato. Per ogni obiettivo vengono identificate azioni minime raccomandate a tutte le banche centrali – con un'enfasi sull'osservazione degli sviluppi in atto e su un approccio cooperativo nei riguardi degli operatori privati e delle altre autorità pubbliche – e una serie di ulteriori azioni che ciascuna banca centrale può intraprendere in relazione alle sue responsabilità e ai suoi poteri. In via generale, l'attività delle banche centrali è volta a favorire soluzioni di mercato e a rendere note le politiche che esse intendono perseguire nel settore.*

Nell'ambito delle attività di Sorveglianza condivise dall'Eurosistema, nel 2002 sono state condotte consultazioni pubbliche sia sulle linee guida e sugli standard da applicare ai sistemi al dettaglio sia sui requisiti di sicurezza per gli schemi di moneta elettronica. Sono stati inoltre avviati approfondimenti e confronti con gli operatori interessati volti ad analizzare gli sviluppi nell'area dei pagamenti elettronici indotti dal crescente uso delle nuove tecnologie di comunicazione e dalla diffusione del commercio elettronico.

Nell'accelerare il processo di realizzazione del mercato unico europeo dei pagamenti, l'azione delle banche centrali della UE si collega con le iniziative della Commissione europea, impegnata nella definizione di un quadro giuridico unitario per i pagamenti in euro. Al contempo, essa è orientata a favorire e a controllare l'adozione, da parte dell'industria bancaria europea, di soluzioni adeguate alle carenze tuttora presenti nel mercato. In risposta a tale azione, le banche europee hanno dato avvio a un importante progetto per la creazione di un'area unica dei pagamenti al dettaglio efficiente e affidabile (Single Euro Payment Area – SEPA).

La Commissione ha elaborato un articolato documento dal titolo: A Possible Legal Framework for the Single Payment Area in the Internal Market, *sul quale ha avviato un ampio confronto con altre autorità e con i rappresentanti degli operatori e degli utenti. Esso mira a completare e rendere omogenea la legislazione europea sui pagamenti, a rafforzare la sicurezza degli strumenti di pagamento elettronici e i meccanismi di tutela dei consumatori nell'utilizzo degli stessi, a contrastare il potenziale utilizzo illecito degli strumenti, a favorire la diffusione dell'informazione e la trasparenza delle condizioni economiche.*

In risposta all'esigenza, pure sottolineata dall'Eurosistema, di assicurare efficaci meccanismi decisionali in grado di superare le difficoltà di coordinamento incontrate in passato, l'industria bancaria europea ha modificato profondamente i precedenti assetti organizzativi. È stato creato il Consiglio europeo per i pagamenti (European Payments Council – EPC), che rappresenta le principali associazioni di categoria e banche europee ed è responsabile della realizzazione della SEPA. A esso rispondono i gruppi di lavoro formati sulle aree di maggiore criticità (esigenze degli utenti con riguardo ai diversi strumenti di pagamento, infrastruttura europea del tipo pan-European ACH, carte di pagamento e strumenti elettronici, circolante, procedure per lo Straight Through Processing – STP).

In Italia l'azione di sorveglianza si è intensificata in ragione del consolidamento delle attività di indirizzo e di controllo già avviate e dell'ampliamento delle iniziative di monitoraggio delle infrastrutture e dei sistemi nazionali.

Rispetto al progetto europeo, gli interventi di sorveglianza della Banca d'Italia si sono incentrati su aspetti strutturali e di definizione di linee guida e regole per l'adeguamento dei sistemi e delle infrastrutture nazionali al contesto europeo. Specifici interventi si sono rivolti ad accelerare l'adozione di standard per l'STP, in primis la diffusione di International Bank Account Number (IBAN) e Bank Identifier Code (BIC), e a garantire l'osservanza delle norme comunitarie sull'equiparazione dei prezzi riferiti ai servizi di pagamento nazionali e transfrontalieri. In questa prospettiva si è intensificato il ricorso a strumenti e modalità di dialogo quali: gli incontri regolari con l'ABI (individuazione delle criticità, pianificazione, eventuali interventi comuni) e con la SIA, fornitore tecnologico della prima infrastruttura che risponde ai requisiti di un pan-European ACH *(il sistema STEP2 dell'EBA); il controllo degli operatori rilevanti, anche su base decentrata, in collegamento con il progetto già da tempo avviato sulle condizioni economiche praticate per i principali strumenti; il coordinamento e lo scambio informativo a livello di Eurosistema e con la Commissione europea; l'armonizzazione della metodologia e dei criteri di rilevazione delle statistiche europee sugli strumenti di pagamento al dettaglio.*

In coerenza con le richiamate tendenze internazionali alla formalizzazione e alla definizione della funzione di Sorveglianza, si è conclusa nell'an-

no l'elaborazione del quadro normativo generale di applicazione dell'art. 146 del TUB. Le disposizioni attuative fissano gli obiettivi, le aree d'interesse gli obblighi degli operatori e pongono le basi per la definizione di un *corpus* organico di istruzioni operative per i diversi soggetti coinvolti nel funzionamento dei sistemi di pagamento e nella emissione e/o gestione degli strumenti di pagamento e dei relativi circuiti. Connesso con tale impianto è il tema del rafforzamento dei poteri riconosciuti alla Sorveglianza, già in parte attuato e destinato a registrare significativi sviluppi. La cornice normativa ha beneficiato della contestuale realizzazione di interventi di carattere settoriale in aree di preminente interesse della funzione.

Questi ultimi si sono mossi in linea di continuità con le iniziative già assunte e riguardanti, principalmente, l'area degli strumenti tradizionali e quella dei pagamenti innovativi. Nella prima si collocano le attività connesse con la manutenzione dell'impianto normativo della Centrale d'allarme interbancaria; nella seconda, assume rilievo la promozione di elevati livelli di affidabilità e sicurezza degli schemi elettronici di pagamento tra i quali, in particolare, la moneta elettronica.

Gli strumenti di pagamento tradizionali

Nel 2002 è proseguita la crescita delle operazioni con strumenti di pagamento bancari diversi dal contante, pari al 7,1 per cento su base annua, che sale all'8,0 per cento se si considera l'aggregato più ampio che comprendente anche una quota degli strumenti offerti da altri intermediari, tra cui Poste Italiane spa. Il numero di operazioni per abitante nel nostro paese rimane tuttavia basso nel confronto internazionale: 54 nel 2002 contro 131 dei paesi dell'area euro e 267 degli Stati Uniti nel 2000, ultimo anno disponibile per i raffronti internazionali (tav. aH2).

L'aumento dell'uso degli strumenti di pagamento alternativi al contante in Italia ha tratto impulso dal changeover *lira-euro. Esso è inoltre il risultato della maggiore diffusione presso il pubblico dei conti correnti bancari e postali, aumentati negli ultimi due anni di quasi 3 milioni di unità (7,3 per cento), in larga parte presso le famiglie.*

L'evoluzione nell'uso degli strumenti di pagamento bancari non è stata omogenea nelle diverse componenti (tav. aH4). Le dinamiche più sostenute hanno interessato gli strumenti che sfruttano i vantaggi di natura tecnologica rispetto a quelli basati su documenti cartacei: gli assegni bancari e circolari (526 milioni nel 2002) si sono ridotti notevolmente (8,9 per cento) a fronte di un'espansione dei bonifici automatizzati (11,6 per cento) e degli addebiti preautorizzati (11,0 per cento). In linea con la tendenza degli ultimi anni, la crescita delle transazioni con carte di debito su POS è stata rilevante (24,6 per cento), anche per effetto dell'ampliamento della relativa rete, che ha rag-

giunto circa 820.000 unità (9,4 per cento in più rispetto al 2001 e 43,5 per cento rispetto al 2000). Nel complesso le carte di debito alla fine del 2002 erano circa 25 milioni (con una crescita del 7,1 per cento): la quota delle loro transazioni sul totale dei pagamenti non in contante è salita al 25,1 per cento contro il 21,4 del 2001. Il numero dei prelievi da ATM è aumentato nell'anno del 6,7 per cento, registrando una forte espansione soprattutto durante il periodo di doppia circolazione lira-euro (tav. aH5).

Il numero di transazioni con carte di credito (358 milioni nel 2002) è cresciuto del 14,0 per cento. Come negli anni precedenti, la diffusione di carte di credito emesse da intermediari finanziari e distribuite da altri operatori (carte *co-branded*) ha contribuito all'espansione delle carte (8,8 per cento), risultate pari a circa 22 milioni di unità.

Le carte di pagamento sono gli strumenti che hanno registrato la crescita più elevata in tutti i paesi. In Italia, tra il 1990 e il 2000 le transazioni con carte sono aumentate del 30 per cento l'anno, ben oltre la media europea (20 per cento) e statunitense (10 per cento), per il significativo contributo delle operazioni con carte di debito, cresciute in misura due volte superiore a quelle con carte di credito. Il divario che l'Italia deve recuperare è tuttavia ancora ampio: nel 2000 sono state effettuate 11 transazioni con carte per abitante, pari solo a un quarto delle media europea e a un decimo di quella americana.

La maggiore diffusione degli strumenti di pagamento diversi dal contante è ricollegabile a una pluralità di fattori. Si stanno attenuando vincoli e resistenze, anche di carattere culturale, che in passato avevano rallentato l'utilizzo su ampia scala della pur vasta rete di infrastrutture tecnologiche e di procedure per le transazioni in moneta bancaria. L'ingresso di nuovi operatori e l'allargamento del numero dei partecipanti nei circuiti delle carte ampliano la gamma e l'offerta dei mezzi di pagamento.

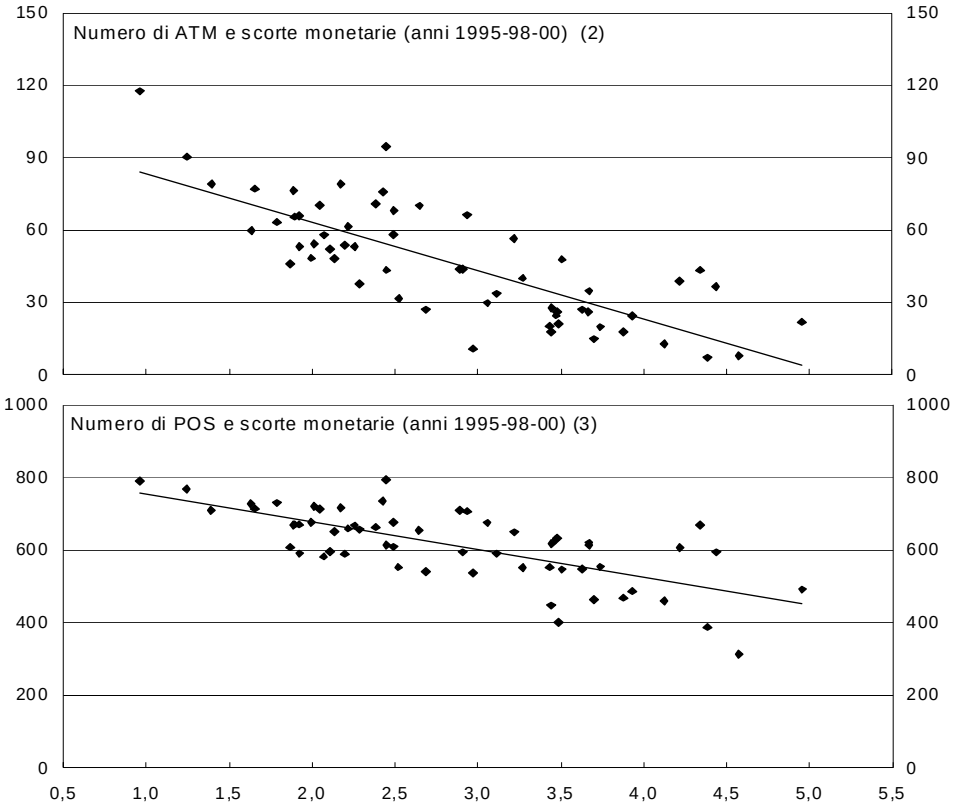
Una verifica sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d'Italia mette in evidenza la correlazione tra l'innovazione tecnologica e le scorte di moneta mantenute per le normali esigenze di acquisto. Il possesso di carte utilizzabili su ATM/POS e l'ampliamento della loro rete riduce sia le scorte monetarie, sia la quota dei pagamenti regolati in contante (fig. H1). La scorta media di contante per famiglia è superiore di circa un terzo nel Meridione rispetto al Centro Nord; ciò riflette la non uniforme diffusione delle carte di debito tra le due aree. Il Sud risulta ancora distante dal resto del Paese e dagli altri paesi europei per diffusione della rete ATM/POS e per volume di transazioni (tav. aH8).

Da un'analisi estesa ai diversi strumenti di pagamento (tavv. aH6 e aH7), si ricavano informazioni di carattere strutturale sulle abitudini del pubblico e delle imprese. Nel periodo 1996-2002 si ha evidenza del significativo utilizzo degli ATM per i prelievi di contante e dell'accentuarsi della tendenza a sostituire l'assegno bancario con altre forme di pagamento. Per le famiglie, la flessione dell'assegno bancario si associa a un suo utilizzo nelle classi di importo più elevato rispetto al passato (da 250 euro in su). L'aumento delle transazioni con carte si concentra nella fascia di pagamenti fino a 100 euro. Per le imprese, lo spostamento delle preferenze verso strumenti alternativi all'assegno si è rivolto in prevalenza verso le ricevute bancarie.

La Sorveglianza ha avviato nella seconda metà del 2001 specifiche indagini presso un campione di sportelli bancari sulle modalità e sulle condizioni applicate alla clientela per due dei più diffusi strumenti di pagamento: gli assegni e i bonifici. L'analisi dei risultati conferma la rilevanza dei fattori locali e dei comportamenti degli intermediari, che si riflettono sia nell'ampia variabilità delle condizioni applicate alla clientela sia nell'elevato livello delle condizioni medie di sistema. Tali risultati sono invero poco giustificati in presenza di una elevata standardizzazione delle procedure interbancarie e, in misura crescente, di quelle aziendali.

Fig. H1

ANDAMENTO DELLE SCORTE MONETARIE E DIFFUSIONE DEGLI ATM E DEI POS (1)



(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Asse verticale: numero di ATM per ogni 100.000 abitanti; asse orizzontale: scorta di contante in percentuale dei consumi annui delle famiglie di beni non durevoli. – (3) Asse verticale: numero di POS per ogni 100.000 abitanti; asse orizzontale: scorta di contante in percentuale dei consumi annui delle famiglie di beni non durevoli.

Oltre alla conferma dei tempi medi elevati per il servizio di incasso assegni e per l'esecuzione dei bonifici – già emersi nelle indagini di carattere generale (tav. H1) – si è rilevata un'ampia dispersione delle condizioni praticate dai singoli sportelli della stessa banca (tav. aH11). L'autonomia riguarda soprattutto i tempi di valuta da riconoscere alle operazioni di incasso assegni e ai bonifici nonché il livello delle commissioni. Risulta più limitata la possibilità da parte delle dipendenze di modificare i tempi per la definitività (non stornabilità) e la disponibilità degli assegni. Permane elevata la quota di bonifici con coordinate ban-

carie incomplete (11 per cento del totale) rilevate solo al momento dell'accredito, con conseguente allungamento dei tempi di riconoscimento delle somme ai beneficiari (in media due giorni in più).

Tav. H1

CONDIZIONI APPLICATE SU ASSEGNI BANCARI E BONIFICI ORDINARI (1)
(giorni lavorativi)

Strumenti	Tempi								
	medi			minimi			massimi		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Assegni									
Valuta	4,0	3,9	3,9	1,9	2,2	2,1	6,2	6,1	6,9
Disponibilità	6,7	6,6	6,8	5,4	5,5	5,6	8,7	7,9	7,9
Non stornabilità	10,0	9,4	9,6	8,4	8,1	8,4	11,6	10,0	11,0
Bonifici									
Valuta	2,0	2,1	2,3	1,3	1,9	2,1	4,0	4,5	4,0
Disponibilità	2,6	2,5	2,0	0,9	1,9	1,3	3,2	3,8	2,9

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nelle procedure aziendali di trattamento delle operazioni di pagamento si riscontra una minore variabilità territoriale. La convergenza tra i modelli organizzativi prevalenti nella rete sportelli delle diverse aree del Paese riflette principalmente i numerosi processi di incorporazione e fusione avvenuti negli ultimi anni. Sembra emergere un modello che fa leva sulle infrastrutture di una o più banche all'interno del gruppo per eseguire le diverse fasi di lavorazione dei servizi di incasso e pagamento alla clientela.

Le modalità di interazione e comunicazione tra banca e clientela risentono ancora di una scarsa attenzione alle esigenze dell'utenza e di prassi informali instaurate nel corso del tempo. Elevata è risultata la quota di reclami risolti a favore della clientela (quasi i due terzi); essi riguardano per la maggior parte lamentele su tempi e costi delle operazioni.

Le commissioni sui bonifici transfrontalieri sono state pari nel 2002 a circa 22 euro per i bonifici in partenza e a 16 euro per quelli in arrivo, incluse le commissioni operative. Rispetto alle commissioni sui bonifici interni (pari a circa 2-3 euro), quelle sulle operazioni transfrontaliere hanno presentato – come già avvenuto in passato – una maggiore elevatezza e variabilità (tav. aH12). Entrambi i fenomeni sono ricollegabili a politiche di offerta differenziate e all'esistenza di una pluralità di procedure e prassi per l'invio e la ricezione dei pagamenti tra i paesi dell'area dell'euro. Una drastica riduzione delle commissioni è attesa sia per effetto della piena applicazione della normativa UE in tema di allineamento delle condizioni sui pagamenti interni e transfrontalieri sia per alcune iniziative in corso di realizzazione nell'ambito della SEPA (STEP2, CREDEURO, convenzione per le tariffazioni interbancarie).

Risultati di un'indagine appositamente condotta presso le direzioni delle banche evidenziano margini di miglioramento anche per i pagamenti esterni all'area dell'euro, generalmente regolati nei conti di corrispondenza interbancari. Le commissioni applicate presentano una forte variabilità: in media il prezzo di un bonifico in partenza oscilla tra un mi-

nimo di circa 12 euro e un massimo di circa 42; i prezzi dei bonifici in arrivo, invece, variano tra un minimo di 7,5 a un massimo di 36 euro. Sull'entità delle commissioni influiscono i modi di presentazione degli ordini (più favorevoli su quelli automatizzati), la localizzazione e l'individuazione esatta del beneficiario.

Dal primo trimestre 2003, sfruttando le caratteristiche di flessibilità dell'indagine sugli sportelli bancari e in linea con gli sviluppi e gli orientamenti che vanno maturando nelle sedi europee e internazionali, si è esteso il campo di osservazione del questionario, rivolgendo l'attenzione anche ai pagamenti transfrontalieri diversi dai bonifici, ai pagamenti innovativi in internet e all'attività dei *money transfer*. Le nuove informazioni dovrebbero offrire una migliore comprensione dei cambiamenti in atto nel sistema dei pagamenti e nelle strategie commerciali delle banche nelle diverse aree territoriali per promuovere e sviluppare forme innovative di pagamento.

Nel corso del 2002 è proseguita l'integrazione tra il circuito bancario e quello postale. Per effetto della definizione degli aspetti negoziali relativi agli accordi con l'ABI e dell'adesione delle Poste Italiane spa alle principali procedure di compensazione gestite dalla Banca d'Italia, si è registrato un significativo sviluppo di operazioni scambiate tra i due circuiti per conto della rispettiva clientela, nonché un ampliamento dell'offerta di strumenti di pagamento da parte delle Poste Italiane spa; quest'ultimo ha riflesso il potenziamento dei servizi di emissione di carte di pagamento, della rete di ATM, di incassi commerciali e di operazioni di trasferimento fondi. Alla luce delle previsioni contenute nel regolamento recante norme sui servizi di bancoposta, si è definito un primo flusso di informazioni – in larga parte comparabili con quelle bancarie - proveniente dall'ente, che dà conto della complessa attività svolta nel settore dei pagamenti.

Gli strumenti di pagamento innovativi

Nell'area degli strumenti di pagamento innovativi, l'intervento della Sorveglianza ha riguardato principalmente i profili di affidabilità, sicurezza e trasparenza delle transazioni elettroniche; lo scopo è stato quello di favorirne la diffusione nella prospettiva di ridurre l'utilizzo degli strumenti meno efficienti.

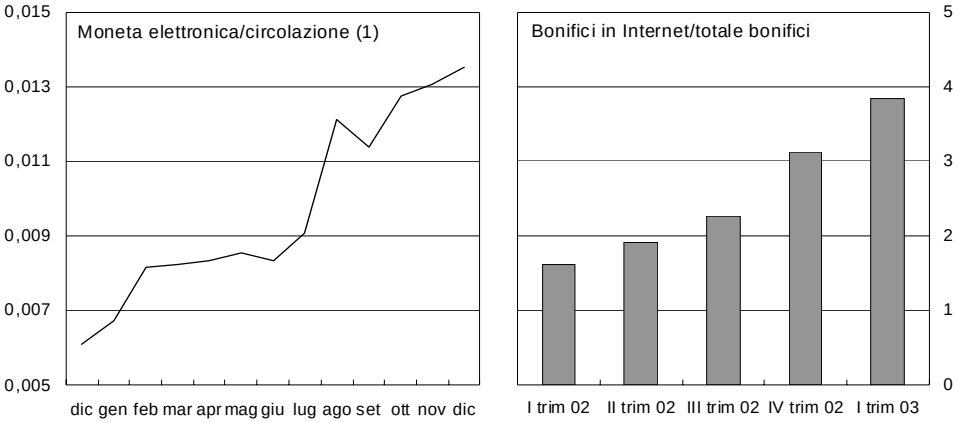
Nell'anno la rilevanza dei pagamenti in internet rispetto al totale delle transazioni effettuate è rimasta piuttosto contenuta. Le operazioni in rete con carte di credito, lo strumento più utilizzato nel regolamento delle transazioni elettroniche, hanno rappresentato il 2,5 per cento del totale delle operazioni con carte; i bonifici disposti in internet sono stati pari a circa il 3 per cento del totale delle operazioni con bonifico. Analogamente ad altri prodotti innovativi, l'utilizzo dei pagamenti in rete continua a presentarsi in crescita, so-

prattutto per i bonifici (fig. H2). Un andamento simile si osserva per la diffusione dei sostituti elettronici della moneta, segnatamente la moneta elettronica e le carte prepagate, che nel corso dell'anno hanno più che raddoppiato il loro peso relativo rispetto alle consistenze della circolazione monetaria.

Fig. H2

PAGAMENTI ELETTRONICI

(valori percentuali)



Fonte: segnalazioni statistiche di Vigilanza; Banca d'Italia, Supplementi al Bollettino Statistico.
(1) Dati mensili, dicembre 2001-2002.

Le carte prepagate in circolazione alla fine dell'anno erano oltre 270 mila; quelle utilizzabili esclusivamente in internet hanno superato le 65 mila. L'importo medio per operazione in internet con carte prepagate è rimasto inferiore ai 30 euro, coerentemente con il loro utilizzo per i pagamenti di piccolo importo. Nel 2002 gli schemi di carte sottoposti alla valutazione dell'Istituto hanno riguardato principalmente iniziative su scala nazionale, promosse a livello di sistema e da categorie di banche. Alla fine di marzo 2003, gli strumenti di pagamento prepagati effettivamente operativi in Italia erano 12, triplicati rispetto all'anno precedente; alla stessa data, i progetti in corso di analisi presso l'Istituto erano 13.

I servizi e i meccanismi di pagamento on-line*, genericamente chiamati pagamenti elettronici (*e-payments*), includono oggi strumenti e soluzioni eterogenee, spesso ancora in fase sperimentale e con una significativa presenza di attori non finanziari. Nella seconda metà dell'anno l'Eurosistema ha pubblicato un rapporto e organizzato un convegno sui pagamenti elettronici in Europa. Dal confronto con gli operatori è emerso un chiaro interesse al contributo dell'Eurosistema nel promuovere la cooperazione nel mercato, nel seguire lo sviluppo e l'applicazione di standard, nel favorire la sicurezza delle transazioni elettroniche, nel migliorare l'informazione statistica sui pagamenti elettronici. Dall'analisi dell'evoluzione del mercato è emersa, inoltre, la rilevanza dei diversi canali attraverso cui si effettua il pagamento (rete chiusa, internet, telefono, collegamenti* off-line*, ecc.) per definire politiche di sorveglianza adeguate a garantire la sicurezza e l'efficienza delle transazioni.*

Gli ostacoli alla diffusione degli strumenti di pagamento in rete sono stati analizzati nel più generale contesto dell'uso delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) nelle banche e nel resto dell'economia.

Dall'indagine svolta dall'Istituto nel 2002 sulle imprese del settore dei servizi emerge che i maggiori ostacoli al commercio elettronico sono rappresentati dalle caratteristiche dei beni e servizi offerti e dalle incertezze sui profili di sicurezza tecnologica e sull'identità delle controparti. A risultati analoghi pervengono le indagini svolte nel 2002 dall'OCSE e dall'Eurostat, che identificano nella sicurezza dei pagamenti in rete un fattore decisivo per lo sviluppo in internet delle piccole e medie imprese. In Italia, le analisi sul settore dei servizi mostrano una significativa correlazione tra lo svolgimento di transazioni commerciali in rete e la probabilità di effettuare incassi e pagamenti elettronici. Secondo l'ultima rilevazione della Banca d'Italia sull'utilizzo delle TIC, nel 2002 il 61 per cento delle imprese dei servizi ha effettuato operazioni di incasso e pagamento in rete, a fronte di oltre il 63 per cento di quelle manifatturiere.

L'accesso ai servizi bancari attraverso la rete è il risultato ultimo di un processo di evoluzione nei rapporti tra banca e cliente avviato da lungo tempo. Il numero dei clienti bancari su canali virtuali aumenta a un ritmo sostenuto sia per i servizi dispositivi sia per quelli esclusivamente informativi; nell'ultimo biennio, la clientela contattata attraverso il canale *web* è cresciuta enormemente, attestandosi nel 2002, per i soli servizi dispositivi, sui 4 milioni di unità. Gli sviluppi nella domanda stanno spingendo le banche e gli altri operatori dei pagamenti a offrire servizi *on-line*, che automatizzino l'intero ciclo del pagamento, dall'ordine del cliente all'esecuzione e alla rendicontazione delle istruzioni.

Si inseriscono in tale contesto due iniziative assunte dal sistema bancario italiano: l'ampliamento delle potenzialità offerte dalla procedura di Corporate Banking Interbancario (CBI) all'impresa multibanca – abilitata a scambiare flussi dispositivi e informativi con tutte le proprie banche mediante un unico collegamento telematico con una di esse (la cosiddetta Banca Proponente); l'avvio del sistema BANKPASS Web rivolto a consumatori ed esercenti per l'esecuzione di transazioni sicure in internet, attraverso l'inserimento di diversi strumenti di pagamento in un unico "portafoglio virtuale".

Il servizio di CBI è operativo dal 1995 e utilizza tracciati standard che hanno consentito una razionalizzazione delle modalità di colloquio tra le banche e le imprese soprattutto per la rendicontazione contabile. Nella sua configurazione attuale, il CBI veicola disposizioni di incasso e pagamento tradizionali (bonifici, Riba, Rid, ecc.), utilizzando per il segmento interbancario collegamenti e reti proprietarie (RNI e reti consortili), mentre nel collegamento tra banca e imprese è crescente l'utilizzo di internet. In prospettiva, la nuova architettura del CBI, in via di definizione, prevede un'estensione dell'utilizzo di protocolli internet e la possibilità per le imprese di scambiare anche flussi di natura informativa sulle transazioni commerciali (fatturazione, riconciliazione, ecc.).

Le potenzialità di sviluppo degli strumenti utilizzati in rete sono legate al grado di fiducia che i mercati, la pubblica Amministrazione e gli altri utenti finali ripongono in essi. In tale prospettiva, nel 2002 la prevenzione degli usi illeciti di questi strumenti di pagamento, la definizione di requisiti di sicurezza per i prodotti di moneta elettronica, il monitoraggio delle frodi con carte e la promozione di dispositivi per il corretto funzionamento delle transazioni in rete hanno rappresentato importanti momenti dell'attività di controllo.

L'esigenza di prevenire l'utilizzo per finalità illecite dei sistemi di pagamento elettronici e dei sistemi alternativi di trasferimento di fondi ha trovato specifica attenzione, nell'ambito dell'OCSE, nel Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI) per la lotta al riciclaggio di denaro di provenienza illecita. In particolare, due delle otto raccomandazioni speciali contro il finanziamento del terrorismo prevedono l'adozione di misure di censimento e controllo dei soggetti coinvolti nell'offerta di servizi alternativi di pagamento e l'inserimento, nei messaggi elettronici di pagamento, delle informazioni necessarie alla tempestiva identificazione del soggetto ordinante il pagamento.

Nel marzo 2002 l'Eurosistema ha sottoposto a consultazione pubblica il rapporto EMSSO (Electronic Money System Security Objectives) sugli obiettivi minimi di sicurezza per gli schemi di moneta elettronica, a fronte delle possibili minacce di contraffazione, malfunzionamento e attacchi criminali. Sulla base dei commenti degli operatori è stata predisposta una nuova versione del documento, di prossima pubblicazione. Il rapporto è destinato a rappresentare un punto di riferimento sia per gli operatori interessati a sviluppare schemi di moneta elettronica, sia per le banche centrali nello svolgimento della Sorveglianza. Esso fissa una base comune alle analisi delle misure di sicurezza tecnica degli schemi.

In Italia, le frodi per transazioni con carte di credito utilizzate in rete hanno rappresentato nel 2002 il 4 per cento del totale delle frodi su operazioni con carte di credito. Nel EU Card Fraud Forum del marzo 2003 la Commissione europea ha stimato che in Europa l'ammontare delle frodi con carte, incluse quelle di debito e prepagate, si aggira intorno a 1 miliardo di euro all'anno, pari a meno dello 0,1 per cento del totale delle transazioni con carte. Nel 2002 il tasso di crescita annuo è risultato peraltro del 15 per cento per il numero totale di frodi e del 50 per cento per quelle transfrontaliere (tra le quali quelle in internet).

Nella prospettiva d'innalzare la soglia di sicurezza delle transazioni in rete, si sono intensificate le azioni per agevolare la diffusione della firma digitale nei servizi di pagamento elettronici. Essa risulta tuttora scarsamente utilizzata nelle applicazioni interbancarie e poco richiesta dalle famiglie, dalle imprese e dalla pubblica Amministrazione. Un cambiamento in tal senso è atteso dall'assestamento normativo conseguente al decreto di recepimento della Direttiva sul riconoscimento legale delle firme elettroniche (d.lgs 23 gennaio 2002), sia dal previsto utilizzo della firma digitale nello scambio di istruzioni di pagamento e incasso tra banche e pubblica amministrazione (cosiddetto ordinativo informatico).

Nel 2002 il ruolo della banca centrale nel rafforzare la fiducia nel corretto funzionamento dei circuiti e degli strumenti di pagamento innovativi ha trovato riconoscimento in esplicite competenze assegnate alla Sorveglianza dai decreti di recepimento delle direttive europee che interessano i pagamenti elettronici.

I provvedimenti ampliano i compiti della Sorveglianza nella definizione di un quadro di regole unitario per l'efficienza e l'affidabilità dei pagamenti elettronici. In particolare: la legge 1° marzo 2002, n. 39, di recepimento della direttiva sugli istituti di moneta elettronica assegna alla Sorveglianza poteri dispositivi volti ad assicurare l'affidabilità dei circuiti di moneta elettronica; il decreto legislativo 23 gennaio 2002, n. 10, di recepimento della direttiva sul riconoscimento legale delle firme elettroniche, prevede, per i profili relativi all'area dei pagamenti, un intervento consultivo della Banca d'Italia nell'esercizio della funzione di Sorveglianza; il decreto legislativo 9 aprile 2003, n.70, di recepimento della direttiva sul commercio elettronico esplicita l'importanza dei pagamenti, con particolare riferimento alla individuazione delle modalità utilizzate, ai fini del regolare svolgimento delle transazioni. Per la moneta elettronica, l'elaborazione di apposite disposizioni riguardanti

l'affidabilità, la sicurezza e la trasparenza dei circuiti e dell'utilizzo dei relativi prodotti è agevolata dall'analisi e dal riscontro delle numerose iniziative sottoposte all'attenzione della Banca d'Italia.

Le infrastrutture e i sistemi

Nel quadro delle iniziative per il contenimento dei rischi operativi di natura sistemica, nel 2002 è stato avviato un complesso progetto volto a verificare la capacità dell'industria finanziaria nazionale di fronteggiare rischi catastrofici (cfr. il capitolo della Sezione E: *I controlli*). La condivisione con gli operatori delle iniziative fin dalla fase di progettazione degli interventi costituisce il fattore qualificante della strategia che si va delineando, in quanto riduce il costo dei singoli progetti e innalza i livelli di efficienza e di sicurezza del sistema nel suo complesso.

In coerenza con i programmi di azione predisposti a livello internazionale ed europeo è stata condotta un'indagine sulla capacità del sistema finanziario italiano, nelle sue diverse componenti, di fronteggiare crisi di ampia portata. Essa ha coinvolto le infrastrutture del sistema dei pagamenti e dei mercati e i principali gruppi bancari. Le iniziative di maggior rilievo riguardano: l'incremento della continuità di servizio anche attraverso soluzioni di back-up *reciproco; interventi organizzativi atti ad aumentare la disponibilità di personale tecnico e amministrativo; la realizzazione di cicli periodici di collaudo che coinvolgano il più ampio numero di partecipanti; la definizione di stabili procedure di comunicazione tra gli operatori e le autorità, la promozione di iniziative per accrescere l'affidabilità delle società di erogazione di servizi di pubblica utilità.*

I risultati dell'indagine e degli incontri con i diversi operatori sono contenuti in un rapporto preliminare, presentato nel febbraio 2003 ai gestori delle più importanti infrastrutture e ai principali gruppi bancari. Nel corso dell'incontro è stata anche definita un'agenda di lavori condivisa per rafforzare i presidi di sicurezza del sistema. In particolare, è stata ravvisata la necessità di superare il tradizionale metodo individuale e autonomo per la preparazione all'emergenza e di progettare soluzioni coordinate tra operatori in grado di minimizzare i rischi sistemici di blocco del settore finanziario derivanti dalle intense interrelazioni tra intermediari, mercati e infrastrutture. In tale ottica, è prevista la creazione di una lista di contatto dei soggetti rilevanti per la gestione delle crisi del comparto finanziario nonché la costituzione di un gruppo di lavoro tra i principali operatori. L'obiettivo è quello di assicurare uno stretto coordinamento e un continuo scambio di informazioni in caso di emergenza e di pianificare collaudi e test integrati a livello di sistema.

Nel 2002 si è consolidato il monitoraggio dei circuiti ATM e POS, avviato in occasione del *changeover* lira-euro, tramite la realizzazione di una prima procedura di controllo della funzionalità della rete ATM e delle diverse componenti in cui essa si articola. Tali circuiti rappresentano un'area di particolare criticità per le infrastrutture e i partecipanti ai sistemi di pagamento per gli immediati riflessi che eventuali blocchi operativi hanno sulla possibilità dell'utenza di effettuare pagamenti sui POS ovvero prelievi dagli ATM.

La realizzazione del progetto – curata dal Cogeban, l'ente gestore del circuito – ha richiesto un'intensa azione di coordinamento che, oltre al Cogeban, ha interessato i numerosi soggetti (centri applicativi, gestori dei terminali e banche aderenti) che compongono il circuito per definire le caratteristiche operative del sistema e programmarne le modalità di realizzazione. La procedura, realizzata con il supporto tecnologico della SIA, si è basata sulla creazione di un punto centralizzato di raccolta delle informazioni presso il Cogeban, di un sistema di diagnostica in grado di analizzare nel continuo il funzionamento degli ATM e di un flusso di ritorno sugli indici di anomalia disponibile in forma elettronica per tutti i partecipanti al circuito.

La predisposizione di un'adeguata base informativa sulle criticità di funzionamento ha dato rilevanza ai diversi ruoli svolti dai soggetti facenti parte del sistema incentivando il rispetto delle regole di autogoverno al fine della tempestiva risoluzione dei malfunzionamenti. In tale direzione muove la recente decisione del Cogeban di escludere dai rimborsi del sistema di garanzia del circuito le banche che non invieranno correttamente i dati. È prevista l'estensione del progetto al sistema dei POS.

Nel 2002 è proseguito l'intervento sui sistemi di pagamento privati che assumono particolare rilievo per il funzionamento del sistema nazionale. In questo contesto, all'attività da tempo avviata con l'Istituto centrale delle banche di credito cooperativo (Iccrea), si è affiancata quella svolta nei confronti degli altri due Istituti di categoria del mondo cooperativo. L'azione della Sorveglianza, condotta in stretto coordinamento con la Vigilanza, è diretta a rendere questi sistemi maggiormente efficienti e affidabili. È inoltre proseguita l'analisi del funzionamento dei rapporti di corrispondenza interbancari attraverso una nuova indagine condotta con l'Eurosistema.

Gli interventi a sostegno della riforma del circuito di pagamento gestito dall'Iccrea sono arrivati a conclusione. Il nuovo sistema sostituisce i vecchi conti correnti di corrispondenza, sui quali venivano regolate tutte le reciproche ragioni di debito e di credito, con modalità di regolamento più efficienti, basate sull'evidenza e sul controllo giornaliero delle partite da regolare. La riforma è stata completata con la predisposizione di un regolamento tecnico che disciplina in modo chiaro e trasparente obblighi, diritti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel circuito (Iccrea, banche di credito cooperativo e strutture tecniche) e, sotto il profilo della sicurezza, richiama la necessità di rispettare standard di funzionalità e sicurezza selezionati fra quelli prevalenti a livello internazionale.

L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

Il regolamento del contante

Nel 2002 i flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono ammontati a quasi 37 mila miliardi di euro, pari a 29 volte il PIL, in diminuzione di quasi l'8 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aH13). Il sistema di regolamento lordo BI-REL ha trattato l'87,6 per cento del totale dei pagamenti, pari a oltre 45 mila transazioni al giorno, per un controvalore di circa 133 miliardi di euro. I flussi immessi nel sistema di compensazione al dettaglio BI-COMP e i saldi del contante della Liquidazione dei titoli hanno rappresentato rispettivamente il 7,1 e il 5,3 per cento del complesso dei pagamenti.

La componente interna di BI-REL ha registrato una contrazione di quasi il 5 per cento in termini di valore (tav. H2); si sono ridotti i giri disposti da corrispondenti esteri (27 per cento; tav. aH14), i saldi del contante della Liquidazione dei titoli (13 per cento) e i bonifici disposti dalla clientela; sono invece aumentati i pagamenti per l'e-MID. La contrazione dei pagamenti interni è riconducibile principalmente alle operazioni di concentrazione bancaria che, generalmente associate a processi di razionalizzazione organizzativa e operativa delle tesorerie, hanno comportato un aumento dei flussi regolati all'interno del medesimo gruppo. Lo stesso processo si è riflesso sulla Liquidazione dei titoli, per la quale si è registrata una maggiore compensazione delle posizioni debitorie e creditorie in titoli nell'ambito dei gruppi, con una conseguente riduzione dei saldi regolati in BI-REL. Alla riduzione dei giri tra banche disposti da corrispondenti esteri ha invece contribuito, come negli anni passati, il ridimensionamento dell'utilizzo dei rapporti di corrispondenza per il regolamento dei pagamenti transfrontalieri nell'area dell'euro.

A differenza del 2001, anche i pagamenti transfrontalieri sono diminuiti in valore (circa del 12 per cento), pur aumentando in numero (16 per cento). La riduzione degli importi, comune agli altri paesi europei, è dovuta al clima di incertezza e alle condizioni complessivamente non favorevoli per l'attività nei mercati finanziari. Peraltro, il fenomeno risulta più accentuato per l'Italia, essenzialmente in seguito alle operazioni di concentrazione: la quota più significativa della riduzione è infatti attribuibile alle banche interessate da operazioni di fusione e di acquisizione.

Tav. H2

SISTEMI DI REGOLAMENTO LORDO E NETTO NELLA UE PER PAGAMENTI DI IMPORTO ELEVATO

(flussi medi giornalieri in miliardi di euro)

Paesi	2001				2002				Totale variazioni percentuali 2002/2001
	TARGET				TARGET				
	Interni (1)	Cross-border in uscita	Cross-border in entrata	Totale (1)	Interni (1)	Cross-border in uscita	Cross-border in entrata	Totale (1)	
Sistemi di regolamento lordo (TARGET)									
Italia	67,4	39,2	39,3	145,9	64,1	34,5	34,4	133,0	–8,8
Germania (2)	140,0	131,0	130,9	401,9	360,1	129,3	129,4	618,8	54,0
Francia	270,0	75,2	75,3	420,5	287,4	68,9	68,9	425,2	1,1
Spagna	189,0	19,6	19,5	228,1	231,0	17,8	17,8	266,6	16,9
Paesi Bassi	37,0	46,7	46,7	130,4	37,6	45,0	45,0	127,6	–2,2
Altri UEM	62,0	92,3	92,3	246,6	59,7	91,9	91,9	243,5	–1,3
Totale UEM	**765,4**	**404,0**	**404,0**	**1.573,4**	**1.039,9**	**387,4**	**387,4**	**1.814,7**	**15,3**
Paesi non UEM	27,0	102,3	102,3	231,6	26,4	97,6	97,6	221,6	–4,3
Totale UE	**792,4**	**506,3**	**506,3**	**1.805,0**	**1.066,3**	**485,0**	**485,0**	**2.036,3**	**12,8**
	.....				.....				.....
Sistemi di compensazione									
Euro Access Frankfurt (EAF) (2)				162,2				–	–
Paris Net Settlement (PNS)				87,9				78,3	–10,9
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)				1,4				1,2	–14,3
EBA Euro Clearing System (Euro1)				204,8				188,2	–8,1
Totale altri sistemi				**456,3**				**267,7**	**–41,3**

Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia. Per la definizione dei sistemi di compensazione esteri cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*.
(1) Il confronto tra i pagamenti interni è influenzato da alcune specificità nell'architettura dei sistemi di regolamento lordo nazionali, che rendono possibili operazioni di trasferimento di liquidità tra conti dello stesso soggetto in assenza di una sottostante transazione. Questa tipologia di pagamenti è presente nei sistemi tedesco, francese e spagnolo. L'Eurosistema sta conducendo approfondimenti volti ad accrescere il livello di comparabilità statistica dei flussi domestici nei sistemi RTGS nazionali. – (2) 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.

Sono aumentati i flussi e-MID tra banche residenti e istituti non residenti, per effetto della crescente partecipazione al mercato degli intermediari non residenti.

Nel 2002 il numero delle banche non residenti che partecipano all'e-MID è cresciuto da 25 a 41 e i pagamenti transfrontalieri associati agli scambi tra banche residenti e controparti non residenti sono aumentati rispetto all'anno precedente da 940 a 1.350 miliardi di euro. L'incidenza media dei flussi e-MID sul complesso dei pagamenti interbancari transfrontalieri regolati in BI-REL è aumentata dal 5 all'8 per cento, risultando in alcuni mesi superiore al 10 per cento.

L'aumento del numero delle operazioni transfrontaliere ha riflesso, come negli anni precedenti, il crescente ricorso a BI-REL per il regolamento dei pagamenti di natura commerciale.

L'incremento del numero di bonifici transfrontalieri trova riscontro anche in altre componenti nazionali di TARGET, ma è sensibilmente più elevato in BI-REL, dove tali operazioni hanno raggiunto il 59 per cento di quelle disposte dalle banche italiane (46 per cento la media di TARGET). Il ricorso delle banche a BI-REL per il regolamento di operazioni commerciali transfrontaliere di importo contenuto è evidenziato anche dalla riduzione del valore medio dei bonifici transfrontalieri inviati, passato da 200 a 160 mila euro (850 mila euro il valore medio regolato in TARGET).

L'utilizzo medio della liquidità infragiornaliera in BI-REL, pari a 2,9 miliardi di euro su base giornaliera, è rimasto contenuto in rapporto sia ai flussi regolati (3 per cento), sia all'ammontare dei titoli versati a garanzia (19,6 per cento); questi ultimi, peraltro, si sono ridotti del 10 per cento rispetto al 2001, anche in questo caso per effetto sia delle operazioni di concentrazione, sia della maggiore efficienza nella gestione di tesoreria da parte delle banche.

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 40 secondi. I casi di mancata copertura dei saldi dei sistemi di compensazione al momento del regolamento in BI-REL (incapienze) sono stati limitati. Rispetto al 2001 sono rimaste pressoché invariate le incapienze tariffate relative ai saldi della Liquidazione dei titoli (24 casi, per un importo complessivo di circa 1 miliardo di euro), mentre sono diminuite le incapienze tariffate relative ai saldi di BI-COMP, passate da 70 a 45; il loro importo complessivo è stato pari a 5,7 miliardi di euro.

Nell'anno sono aumentati i servizi di *correspondent banking* offerti dalla Banca d'Italia ai paesi esterni all'area dell'euro; le operazioni si sono incrementate nel complesso del 13 per cento in numero (da 11.500 a 13.000) e del 3 per cento in importo (da 224,5 a 231,3 miliardi di euro).

In settembre è stato avviato il sistema multivalutario CLS, che consente di regolare le operazioni in cambi in sette valute, tra cui l'euro, garantendo il trasferimento definitivo di una valuta contestualmente al trasferimento di quella di contropartita. I flussi trattati nel sistema sono progressivamente aumentati, giungendo a rappresentare, nello scorso febbraio, circa il 25 per cento del valore complessivo delle transazioni svolte nel mercato dei cambi; i pagamenti denominati in euro hanno rappresentato un quarto di quelli complessivi. In CLS attualmente operano, in qualità di agenti di regolamento, due banche italiane di elevata dimensione.

All'interno della Banca d'Italia è stato costituito un apposito presidio per il monitoraggio dei pagamenti da e verso il CLS, caratterizzati da un'elevata priorità temporale.

Nel 2002 TARGET ha ulteriormente consolidato la posizione guida nell'ambito dei sistemi che in Europa trattano pagamenti in euro di importo elevato, gestendo, in media giornaliera, oltre 250 mila operazioni per un controvalore superiore a 1.550 miliardi di euro (rispettivamente, il 59 e l'85 per cento dei trasferimenti di fondi effettuati attraverso i principali sistemi della UE (tav. H2).

L'andamento complessivo dei flussi di TARGET, in crescita del 19 per cento rispetto all'anno precedente, appare differenziato nelle componenti interna e transfrontaliera. I flussi interni mostrano un sensibile incremento (35 per cento), quasi interamente attribuibile all'avvio, il 5 novembre 2001, del nuovo sistema tedesco RTGS^{PLUS} nel quale è confluito, oltre al precedente sistema RTGS (ELS), il sistema ibrido EAF, i cui pagamenti in precedenza non erano regolati in TARGET. I flussi transfrontalieri, al contrario, presentano una riduzione del 4 per cento, in larga parte determinata dalla ridotta attività nei mercati finanziari. I pagamenti regolati in Euro1, il maggiore tra i sistemi alternativi a TARGET, sono stati pari in media giornaliera a quasi 190 miliardi di euro, con una riduzione dell'8 per cento rispetto al 2001 (tav. H2).

La disponibilità operativa di TARGET si è mantenuta su livelli elevati; l'indice di disponibilità tecnica ha raggiunto valori prossimi al 99,8 per cento. BI-REL si è confermato come una delle componenti di TARGET più affidabili, con indici pari al 100 per cento in quasi tutti i mesi dell'anno.

L'evoluzione di TARGET e il nuovo BI-REL. – Nella seconda metà degli anni novanta la maggior parte dei paesi industrializzati ha adottato sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) per il trattamento dei pagamenti di elevato ammontare, principalmente allo scopo di contenere la propagazione, all'interno dei propri sistemi finanziari, degli impulsi destabilizzanti di natura sistemica. Nell'ambito della UE, l'adozione di sistemi RTGS caratterizzati da un'armonizzazione minima delle principali caratteristiche tecniche e operative ha risposto anche ad altre esigenze: rendere possibile la conduzione della politica monetaria unica, assicurando l'efficiente ridistribuzione della liquidità all'interno dell'area e favorendo quindi l'allineamento dei tassi interbancari a breve termine.

Nei primi anni di operatività il sistema TARGET ha conseguito gli obiettivi per i quali era stato realizzato. Nel corso del tempo, tuttavia, da parte degli operatori è stata manifestata l'esigenza di accrescere i livelli di servizio del sistema, soprattutto al fine di consentire una gestione più efficiente e flessibile della liquidità. In risposta alle istanze provenienti dal mercato l'Eurosistema ha avviato nello scorso biennio un esame della strategia per il futuro sviluppo di TARGET, anche nella prospettiva dell'allargamento

della UE. In ambito nazionale la Banca d'Italia ha definito, insieme con la comunità bancaria, un programma per il potenziamento del sistema BI-REL, che diverrà operativo dal prossimo mese di giugno.

La strategia di sviluppo di TARGET è stata definita dal Consiglio direttivo della BCE nell'ottobre 2002; il nuovo sistema (TARGET2) entrerà in funzione non prima della seconda metà del decennio.

TARGET2 continuerà a essere un sistema a più piattaforme, costituito da componenti nazionali e, per i primi tre anni, da una sola "componente condivisa", creata ex novo o basata su un sistema esistente, alla quale potranno aderire le BCN che intendano dismettere il proprio sistema nazionale. Dopo tre anni dall'avvio di TARGET2 sarà verificata l'idoneità della piattaforma condivisa a soddisfare le esigenze delle banche centrali e delle rispettive comunità bancarie, e sarà valutata l'eventuale realizzazione di ulteriori piattaforme condivise.

Il nuovo sistema sarà fondato su tre principi fondamentali: (i) il mantenimento del decentramento delle relazioni di conto con i sistemi bancari nazionali, pur in presenza di un accentramento operativo; (ii) il massimo grado di armonizzazione dei sistemi nazionali tramite la definizione di un ampio numero di servizi comuni ai quali sarà applicato lo stesso schema tariffario; (iii) il recupero dei costi, realizzato nell'immediato con la definizione delle tariffe in funzione dei costi della piattaforma più efficiente e, nel medio termine, con la dismissione obbligatoria (quattro anni dopo l'avvio) delle piattaforme con un livello di recupero dei costi inferiore a quello del sistema più efficiente. Per assicurare che TARGET2 sia in grado di soddisfare pienamente le esigenze degli utenti, nel dicembre 2002 è stata avviata una consultazione pubblica, con la diffusione di un documento nel quale sono descritti i principi e la struttura di TARGET2.

Il nuovo BI-REL offrirà agli intermediari servizi nuovi, che consentiranno una gestione più flessibile dei pagamenti nel corso della giornata.

Il sistema prevede la possibilità di costituire riserve di liquidità per i pagamenti che richiedono tempestività di regolamento (ad es. CLS) e per il saldo multilaterale di Express II, nonché un meccanismo di ottimizzazione che assicura il regolamento contestuale su base bilaterale dei pagamenti in lista di attesa. Sotto il profilo delle infrastrutture, vengono adottati gli standard internazionali per i messaggi di pagamento (SWIFT), al fine di elevare i livelli di interoperabilità, e i servizi interattivi SwiftNet, basati sulla tecnologia internet, in grado di fornire agli operatori informazioni in tempo reale e favorire la loro interazione con il sistema. Nel nuovo BIREL, inoltre, viene introdotto un regime tariffario che incentiva l'utilizzo dei servizi offerti, prevedendo per i pagamenti domestici uno schema, analogo a quello già applicato alle operazioni transfrontaliere, in base al quale le tariffe unitarie decrescono all'aumentare del numero dei pagamenti; vengono inoltre introdotte tariffe ad hoc *per i servizi aggiuntivi offerti a livello nazionale (SwiftNet).*

Il sistema renderà possibile un doppio livello di partecipazione. Gli operatori potranno partecipare direttamente, aprendo un proprio conto di regolamento presso la Banca d'Italia, ovvero indirettamente, regolando i propri pagamenti tramite un partecipante diretto. Tale opzione impone alle banche di operare una scelta strategica sul ruolo che esse intendono svolgere nel sistema

di regolamento; tale ruolo dovrà essere coerente con il profilo operativo adottato, tenendo conto che la partecipazione diretta richiede investimenti giustificabili solo in presenza di un numero adeguato di transazioni da regolare.

Attraverso le proprie Filiali, la Banca d'Italia ha svolto un'indagine finalizzata ad acquisire dagli operatori informazioni circa le modalità di partecipazione al nuovo BI-REL che essi intendono adottare. Gli intermediari più attivi nel sistema dei pagamenti parteciperanno direttamente, mentre la maggioranza delle altre banche parteciperà in via indiretta, limitandosi a mantenere relazioni di conto con l'Istituto esclusivamente per l'assolvimento dell'obbligo di riserva e per il regolamento delle operazioni effettuate presso le Filiali. A livello di gruppi bancari, nella maggioranza dei casi il conto di gestione sarà mantenuto dalla sola capogruppo; in alcuni casi, tuttavia, le specializzazioni operative delle banche componenti hanno indotto a mantenere separata la gestione della tesoreria, utilizzando più di un conto di gestione per uno stesso gruppo.

La migrazione delle banche al nuovo BI-REL avverrà in modo graduale; l'introduzione del meccanismo di ottimizzazione, teso a consentire agli operatori di risparmiare liquidità infragiornaliera nel regolamento dei pagamenti, è prevista per l'inizio del 2004.

Il sistema adotterà standard di sicurezza elevati e pienamente in linea con i nuovi orientamenti emersi in sede internazionale in seguito agli eventi dell'11 settembre 2001. Speciale attenzione è stata rivolta alle misure volte a garantire la continuità di funzionamento in qualsiasi circostanza (*business continuity*).

In considerazione della qualità dei servizi offerti, degli elevati standard tecnologici e delle caratteristiche di flessibilità e sicurezza, la Banca d'Italia ha proposto al SEBC il nuovo BI-REL come nucleo della piattaforma condivisa nel futuro sistema TARGET2.

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 33 mila miliardi di euro, con un incremento di 3,9 mila miliardi e del 13,4 per cento rispetto al 2001 (tav. aH20). La variazione è riconducibile per intero all'aumento delle transazioni pronti contro termine sui titoli di Stato concluse nel MTS. Gli scambi relativi al comparto azionario sono stati pari a circa 1,3 mila miliardi di euro, con una diminuzione del 5,8 per cento rispetto al 2001.

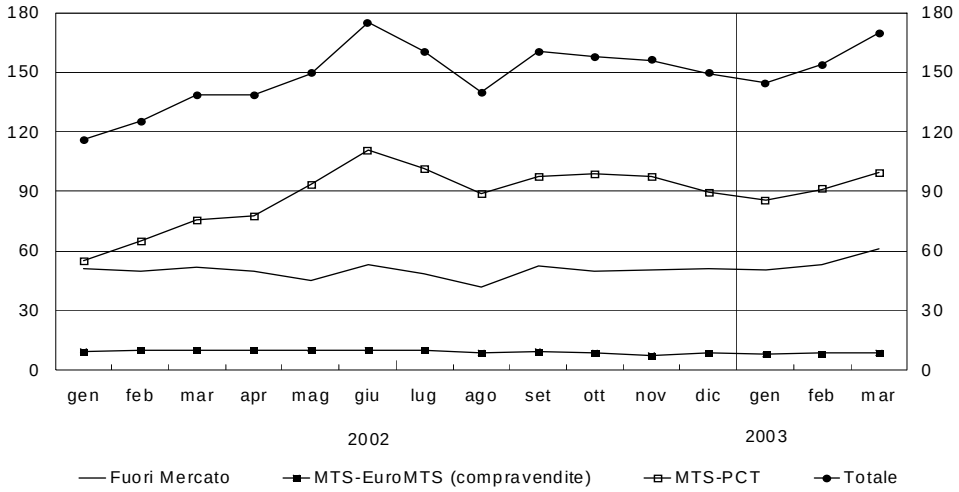
Nel 2002 il controvalore lordo delle operazioni immesse nei sistemi di riscontro e rettifica giornalieri (RRG), che rappresenta il valore effettivo delle negoziazioni in titoli regolate nei singoli mercati, è stato pari a circa 39 mila miliardi di euro (tav. aH21).

Nella media giornaliera, i controvalori lordi delle operazioni su titoli di Stato italiani sono stati pari a 147 miliardi di euro, 87 dei quali costituiti da transazioni pronti contro termine concluse sul MTS e 49 relativi al "fuori mercato" (fig. H3). Le transazioni complessivamente eseguite nel MTS sono aumentate in misura significativa (30,9 per cento), giungendo a rappresentare i due terzi delle operazioni in titoli di Stato italiani, con effetti positivi sul grado di trasparenza degli scambi.

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*.

Nel 2002 è continuata la riduzione del numero delle assegnazioni, in larga parte riconducibile alla minore attività nel mercato borsistico. Il controvalore delle assegnazioni su titoli azionari, in rapporto agli scambi di borsa, è risultato pari allo 0,3 per cento. Anche la restituzione dei titoli in assegnazione ha evidenziato un più puntuale rispetto del termine di tre giorni previsto per l'esenzione dall'applicazione di penali.

La liquidazione su base lorda: il sistema Express. – Nel 2002 l'importo medio giornaliero dei pagamenti in BI-REL per il regolamento del controvalore in contante delle transazioni in titoli "fuori mercato" trattate dal sistema Express è risultato pari a 3,4 miliardi di euro (2,9 miliardi nel 2001); il numero medio giornaliero dei pagamenti è stato pari a 360 (340 nel 2001).

Nel 2002 l'importo dei pagamenti in BI-REL a credito e a debito per il regolamento in Express dei pronti contro termine di politica monetaria è stato pari a 235 miliardi di euro, rispetto a 385 miliardi di euro del 2001. Tale andamento è legato alla riduzione dei finanziamenti di politica monetaria ottenuti dalle banche italiane alle aste dell'Eurosistema.

Rispetto al 2001, i tempi medi di regolamento del contante delle transazioni "fuori mercato" in Express si sono ridotti da 18 a 12 secondi, restando significativamente inferiori alla media dei pagamenti in BI-REL (circa 40 secondi). La concentrazione per operatore dei pagamenti "fuori mercato" è risultata elevata: cinque banche hanno regolato oltre l'80 per cento del volume e del valore delle transazioni.

L'utilizzo delle garanzie in titoli

Nel 2002 la consistenza dei titoli depositati a garanzia delle operazioni di politica monetaria e di finanziamento infragiornaliero dell'Eurosistema è risultata pari in media a 686 miliardi di euro (689 miliardi nell'anno precedente), rappresentati per il 27 per cento da titoli esteri. L'utilizzo transfrontaliero delle garanzie in titoli è aumentato del 20 per cento; l'aumento 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.

L'utilizzo delle garanzie attraverso i collegamenti bilaterali si è mantenuto contenuto (17 per cento del totale delle garanzie transfrontaliere). Il limitato interesse per questo canale è confermato dal fatto che solo 29 dei 66 collegamenti instaurati sono operativi e che circa un terzo dell'attività complessiva è concentrato in un solo collegamento (Lussemburgo – Germania).

Si è sensibilmente ridotto il valore delle garanzie prestate dalle banche italiane a fronte sia delle operazioni pronti contro termine di politica monetaria, sia dell'accesso al finanziamento infragiornaliero (tav. H3). La prima componente riflette un fenomeno già manifestatosi lo scorso anno; la seconda è stata influenzata dalla già ricordata maggiore efficienza nella gestione delle tesorerie bancarie associata, tra l'altro, alle operazioni di concentrazione; la riduzione delle garanzie prestate risulta infatti più accentuata per le banche interessate dai processi di aggregazione.

In relazione all'ampio utilizzo dei titoli italiani per la costituzione di garanzie, nel CCBM la Banca d'Italia continua a svolgere un ruolo di rilievo come banca centrale corrispondente, gestendo quasi un quarto dei titoli depositati a custodia da intermediari non residenti in favore delle rispettive BCN. Le operazioni di costituzione di titoli italiani a garanzia del credito concesso dal SEBC effettuate presso la Banca d'Italia sono aumentate nel 2002 da 3.000 a oltre 3.500, per un importo di oltre 380 miliardi di euro (315 nel 2001); la giacenza media è invece rimasta stabile, intorno ai 50 miliardi di euro (tav. H3).

Nel febbraio 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha preso atto del favore incontrato presso gli intermediari dal CCBM e della sua elevata affidabilità operativa; il Consiglio ha quindi deciso che il CCBM, nato come soluzione transitoria, resti operativo per un orizzonte di medio periodo (5 anni). Il Consiglio ha altresì approvato l'introduzione di un tempo massi-

*mo (*time benchmark*) di 60 minuti entro il quale le BCN sono tenute a completare l'esecuzione di un'operazione nel CCBM (il precedente* benchmark *era di 120 minuti). Le società di gestione dei sistemi di regolamento dei titoli sono state invitate ad agevolare l'utilizzo di procedure di trasferimento in tempo reale e ad adattare i propri* cut-off time *a quelli del CCBM. Infine, da parte delle banche depositarie è in corso di definizione, in collaborazione con l'Eurosistema, un codice di condotta comune finalizzato al miglioramento delle modalità di comunicazione con le banche estere e all'individuazione di più efficienti procedure interne.*

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	11.615	3.037	498	15.150	14.301	889	550	15.740	51.340
2002 - I trim.	10.680	3.336	1.029	15.045	9.783	127	413	10.323	52.560
II » . . .	10.247	2.318	1.096	13.661	9.877	0	566	10.443	49.645
III » . . .	9.125	1.922	1.272	12.319	7.257	0	1.329	8.586	44.325
IV » . . .	7.436	2.338	2.197	11.971	7.077	0	1.566	8.643	47.721
2003 - I trim.	7.062	2.669	1.562	11.293	6.331	0	1.957	8.288	50.656

Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel giugno 2002 la Banca d'Italia ha introdotto alcune innovazioni nelle procedure di gestione del CCBM. Gli interventi, volti a elevare i livelli di automazione, hanno consentito l'abbattimento dei tempi di elaborazione a carico dell'Istituto, che sono attualmente i più bassi in Europa. Nel contempo, grazie all'opera di sensibilizzazione svolta dalla Banca d'Italia attraverso incontri bilaterali, le principali banche depositarie hanno introdotto innovazioni procedurali e amministrative che hanno consentito una riduzione dei tempi di trattamento a loro carico.

La Centrale di allarme interbancaria

La Centrale è stata istituita ai sensi della legge 25 giugno 1999, n. 205, e del decreto legislativo 30 dicembre 1999, n. 507, che hanno riformato la disciplina sanzionatoria relativa all'emissione di assegni bancari e postali privi di autorizzazione o provvista. Oltre alle informazioni sui nominativi delle persone fisiche o giuridiche emittenti, nell'archivio sono registrate le coordinate degli assegni bancari e postali smarriti, sottratti, non restituiti alle

banche e agli uffici postali dopo la revoca dell'autorizzazione al correntista o bloccati per altri motivi.

La Centrale è entrata in funzione nello scorso giugno limitatamente alla componente degli assegni; da dicembre essa è attiva anche per la parte relativa alle carte di pagamento.

L'iscrizione di un soggetto nell'archivio delle revoche per l'emissione di assegni determina il ritiro per la durata di sei mesi di ogni autorizzazione all'emissione. Inoltre, le banche e gli uffici postali non possono stipulare nuove convenzioni di cheque *con il soggetto stesso (c.d. revoca di sistema), né pagare gli assegni da esso emessi successivamente all'inserimento nell'archivio, anche se rientranti nei limiti della provvista.*

Alla fine dell'anno, l'ammontare risultato "impagato" in seguito a irregolarità negli assegni bancari o postali era pari nel complesso a 636 milioni di euro, con un importo medio per assegno di 3.600 euro (tav. H4). Le irregolarità hanno interessato in misura preponderante gli assegni di ammontare non superiore a 10.000 euro, e sono risultate concentrate nelle classi di importo tra i 250 e i 10.000 euro (tav. aH22).

Tav. H4

CENTRALE DI ALLARME INTERBANCARIA: INDICATORI SULLA DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI ASSEGNI REVOCATI (1)

Area geografica	Soggetti revocati (2)	Assegni revocati		Importo impagato		Importo impagato medio	Numero di soggetti revocati/ Numero di conti correnti
	Numero	Numero	Composizione %	Milioni di euro	Composizione %	Euro	Rapporti %
Nord Ovest . . .	12.772	39.036	22,2	127,0	20,0	3.254	0,06
Nord Est	3.625	14.170	8,1	66,1	10,4	4.666	0,04
Centro	12.089	41.408	23,5	132,7	20,8	3.204	0,09
Sud e Isole . . .	16.888	81.140	46,2	310,3	48,8	3.824	0,26
Italia	**42.466**	**175.754**	**100,0**	**636,1**	**100,0**	**3.619**	**0,10**

Fonte: Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Elaborazioni sulle consistenze al 31.12.2002. – (2) A causa della presenza di soggetti segnalati da sportelli bancari ubicati in aree geografiche diverse il totale nazionale è, di norma, inferiore alla somma dei soggetti segnalati nelle singole aree.

Oltre l'80 per cento del numero e il 70 per cento dell'importo degli assegni "impagati" sono stati emessi dal settore delle famiglie (che comprende le famiglie consumatrici e le imprese individuali fino a 5 addetti), per un valore medio di 3.000 euro. Il valore medio dei titoli emessi dalle imprese è stato di 6.500 euro, con valori massimi intorno ai 7.000 euro per quelle di maggiore dimensione. Le irregolarità si sono concentrate nel Sud e nelle Isole

(tavv. H4 e aH23), dove risultano più elevate della media nazionale anche in rapporto ai conti correnti.

La ripartizione territoriale delle revoche tra famiglie e imprese è stata sostanzialmente uniforme, con l'eccezione delle regioni Nord-orientali, dove è risultata maggiore l'incidenza delle revoche a carico delle imprese (il 27 per cento in termini di numero e il 39 in termini di importo; tav. aH23). Tale evidenza, che riflette la presenza di un più ampio tessuto di piccole e medie imprese, si è accompagnata a un ammontare delle revoche mediamente più elevato in tale area rispetto al resto del Paese (4.700 euro, a fronte di un valore nazionale di 3.600 euro; tav. H4). Le revoche degli assegni si sono concentrate nelle grandi province: quelle di Roma (con il 16,1 per cento), Milano (con il 13,2 per cento) e Napoli (con il 13 per cento) hanno rappresentato nel complesso oltre il 42 per cento del fenomeno.

In Banca d'Italia è stata costituita una sede di coordinamento interfunzionale con l'incarico di analizzare il contenuto di esposti, quesiti e altre richieste di informazioni relativi alla CAI; dall'avvio della Centrale al primo trimestre del 2003 sono stati esaminati circa 150 casi. L'interesse degli operatori per le informazioni contenute nell'archivio sta crescendo sensibilmente: gli accessi alla sezione relativa alla CAI del sito internet della SIA, pari a 7000 nel periodo agosto – dicembre 2002, sono aumentate a 12.700 nel periodo gennaio – aprile 2003.

I servizi di pagamento offerti alle amministrazioni pubbliche

Nel 2002 si è intensificata l'attività volta a realizzare i progetti di tesoreria telematica previsti dal *Sistema informatizzato per i pagamenti della pubblica amministrazione* (SIPA). All'inizio del 2003 è stata avviata la procedura per il pagamento degli stipendi e delle pensioni statali sulla base dei cosiddetti ruoli di spesa fissa. Il nuovo sistema riguarderà a regime circa 36 milioni di pagamenti annui; saranno dematerializzati sia i titoli di spesa sia i documenti per la rendicontazione al Ministero dell'Economia e alla Corte dei conti. Ciò determinerà notevoli semplificazioni per il sistema bancario e postale.

Le nuove modalità di pagamento sono regolamentate dal D.P.R. 29.4.2002, n. 123, e dal D.M. 31.10.2002; tra le innovazioni introdotte rilevano l'utilizzo di bonifici domiciliati per i pagamenti in contanti presso gli sportelli postali, la possibilità di riscuotere le somme non oltre la fine del secondo mese successivo a quello di esigibilità, la rendicontazione telematica dei pagamenti alla Corte dei conti.

Tali pagamenti saranno eseguiti attraverso le reti telematiche (RUPA – RNI/SWIFT); ciò darà ulteriore impulso all'integrazione della tesoreria statale con le altre componenti del sistema dei pagamenti.

Negli ultimi quattro anni l'introduzione del mandato informatico e l'avvio dei progetti di tesoreria telematica hanno fatto progressivamente confluire circa l'87 per cento degli oltre 41 milioni annui di pagamenti di tesoreria nelle procedure dei bonifici interbancari (fig.

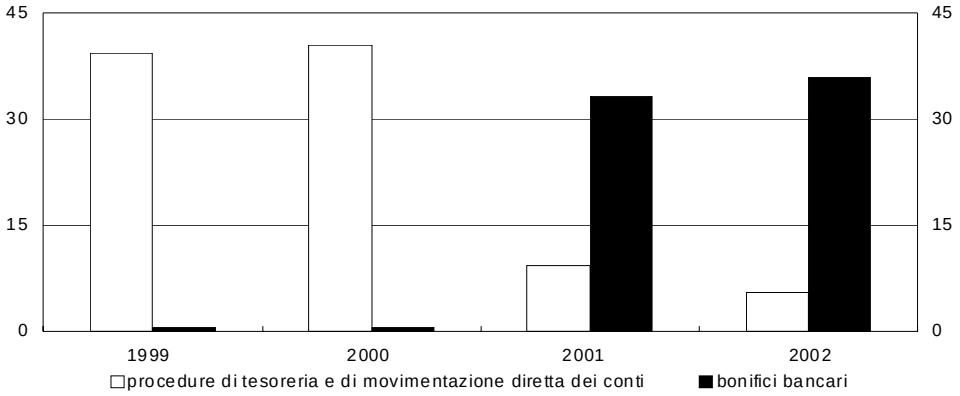
H4); la componente costituita dai pagamenti di tesoreria rappresenta il 14 per cento del complesso dei bonifici regolati nel sistema di compensazione.

Dal lato degli introiti, mediante delega unica sono stati effettuati circa 173 mila bonifici, per un importo complessivo di oltre 320 miliardi di euro. Le entrate tributarie riscosse attraverso questa procedura ammontano a quasi 175 miliardi di euro, circa il 60 per cento dei tributi riscossi. Nel 2002 il volume delle operazioni si è ridotto (del 9 per cento) in seguito alla contrazione del numero delle banche mittenti (da 157 a 136), per effetto dei processi di concentrazione e dell'aumento delle adesioni indirette alla procedura di delega unica.

Fig. H4

CANALI DI REGOLAMENTO DEI PAGAMENTI DI TESORERIA

(quantità in milioni)



La Banca ha definito con il Ministero dell'Economia e delle finanze nuove modalità di esecuzione dei pagamenti statali all'estero; limitatamente alla UEM tali operazioni vengono effettuate direttamente dalla Banca d'Italia tramite TARGET, mentre i pagamenti al di fuori dell'area dell'euro continuano a essere eseguiti dall'UIC.

È in linea con il principio di informatizzazione della tesoreria statale anche la dematerializzazione dei documenti cartacei allegati al conto giudiziale Erario Stato, che la Banca d'Italia rende annualmente alla Corte dei conti. Per il conto relativo all'anno 2001, infatti, la Banca invierà alla Corte dei conti la documentazione su Cd-rom.

Con la dematerializzazione del conto giudiziale verranno meno numerose attività manuali svolte dall'Istituto, relative a circa 2 milioni di documenti, con positivi riflessi sui tempi di invio alla Corte dei conti.

Nel 2002 è proseguita l'attività dell'Istituto volta ad offrire servizi di pagamento telematici in regime di convenzione a enti pubblici diversi dallo Stato. Sono stati ridefiniti i profili tariffari relativi ai servizi di cassa per con-

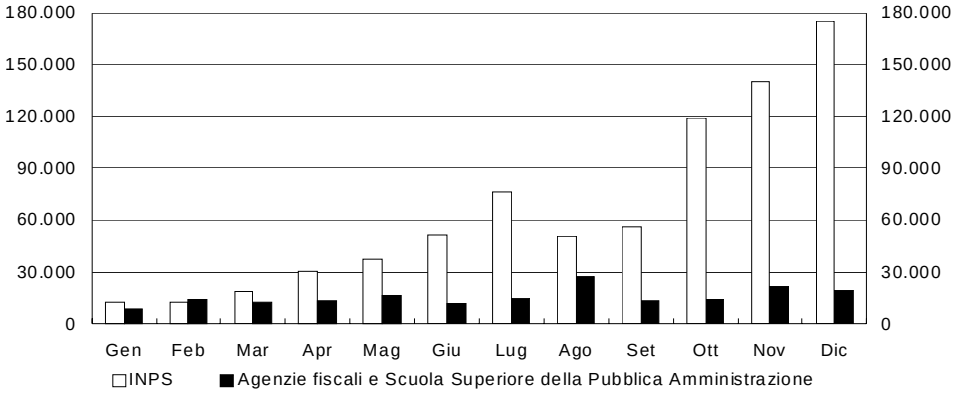
to delle Agenzie fiscali e, al termine di un periodo di sperimentazione, è stata sottoscritta la convenzione per lo svolgimento del servizio di cassa per conto della Scuola superiore dell'economia e delle finanze. Sono state inoltre sottoposte a verifica le procedure per la gestione decentrata delle disponibilità utilizzate per finanziare alcune tipologie di pagamenti dell'INPS diverse dalle pensioni (ad es. assegni di maternità e di disoccupazione); è in corso di predisposizione la convenzione per regolare il servizio.

Il servizio, attualmente in fase di sperimentazione, ha registrato volumi operativi considerevoli (quasi 800 mila pagamenti), tenuto conto del limitato numero di Strutture Autonome di Produzione (SAP) dell'INPS interessate; ciò lascia prevedere che, a regime, potranno essere superati i sette milioni di pagamenti l'anno (fig. H5).

Fig. H5

PAGAMENTI PER SERVIZI DI CASSA NEL 2002

(quantità)



Sono in fase avanzata i lavori per il riordino della normativa statale in materia di tesoreria. È stato consegnato alla Ragioneria Generale dello Stato il contributo della Banca d'Italia al primo volume delle Istruzioni Generali sui Servizi del Tesoro.

La normativa in materia di tesoreria è stata rivista con l'obbiettivo di offrire agli operatori un compendio completo e di agevole consultazione. La portata innovativa dell'iniziativa risiede nell'intento di raggruppare in un unico testo disposizioni contenute in un insieme di fonti rivolte a una pluralità di soggetti (amministrazioni, enti, ordinatori della spesa, tesorieri), emanate in diversi periodi e spesso tra loro non coerenti. Il riordino della normativa è di importanza strategica anche al fine di rendere più efficace il processo di innovazione del sistema dei pagamenti pubblici avviato dall'Istituto.

Nel 2002 sono stati avviati i lavori relativi alla costituzione del Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici (SIOPE), le cui basi normative sono contenute nell'art. 28 della legge finanziaria per il 2003. L'archivio

rileverà giornalmente, su base analitica e con l'ausilio di strumenti telematici, le entrate e le spese per cassa di tutte le amministrazioni pubbliche. Attraverso il SIOPE il Ministero dell'Economia disporrà di informazioni sull'andamento dei conti pubblici complete, tempestive e classificate in modo uniforme sul territorio nazionale.

L'iniziativa ha un rilievo strategico per la verifica, in corso d'anno, del rispetto delle regole di finanza pubblica stabilite in ambito europeo. Inoltre, essa è importante per il coordinamento della finanza pubblica nazionale e locale in vista dell'attuazione del decentramento amministrativo e fiscale. Il SIOPE consentirà altresì agli enti territoriali di disporre di elementi informativi per orientare le politiche di bilancio e per il controllo di gestione.

La gestione del Sistema, che dovrebbe divenire operativo entro il 2004, è stata affidata alla Banca d'Italia, nell'ambito del servizio di tesoreria statale, con apposita convenzione aggiuntiva tra il Ministero e la Banca firmata il 31 marzo 2003.

Nel corso del 2002 si è riunito un gruppo di lavoro nel quale sono presenti le tredici banche italiane che svolgono il maggior numero di servizi di tesoreria o di cassa per conto di enti pubblici, con l'intento di definire gli aspetti infrastrutturali e tecnologici connessi con la rilevazione e la trasmissione dei dati. In tale contesto sono stati individuati gli standard operativi per l'introduzione del mandato informatico locale, corredato di firma digitale, che consentirà il colloquio telematico tra gli enti e i propri tesorieri bancari.

Nel 2002 i vaglia speciali emessi dalla Banca d'Italia per rimborsi di imposte (Irpef, Tasse concessioni governative e altre) sono stati 854.675, a fronte di 1.287.220 emessi nel 2001; il relativo controvalore si è ridotto da 1,3 miliardi a 758 milioni di euro (tav. aH24).

Le richieste di emissione di vaglia ordinari sono risultate pari a 249.874, in lieve flessione (3,1 per cento) rispetto all'anno precedente. L'importo complessivo dei titoli emessi si è ridotto a 9,5 milioni di euro (10,5 milioni nel 2001; tav. aH22). Il 59,5 per cento del numero di vaglia ordinari (corrispondente al 4,4 per cento dell'importo) è stato emesso in commutazione di titoli di spesa di tesoreria.

III. – CONSIDERAZIONI FINALI

(in fascicolo separato)

IV. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

2*

I – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA

Completato il passaggio al nuovo segno monetario, nel 2002 si è mantenuto elevato l'impegno nell'espletamento dei compiti d'Istituto, anche attraverso l'accresciuto ruolo delle Filiali.

Nelle sedi e negli organismi della cooperazione internazionale la Banca apporta contributi di analisi e di proposta. In ambito europeo si sono ampliate le attività di studio e di ricerca per la definizione e l'attuazione della politica monetaria unica e per l'adeguamento del SEBC in relazione all'ingresso nell'Unione europea di dieci nuovi paesi.

Nel quadro delle funzioni di alta consulenza agli organi costituzionali sono state rese in sede parlamentare due audizioni sulla finanza pubblica, che hanno assunto carattere annuale; altri interventi hanno riguardato la ristrutturazione del sistema bancario nell'ultimo decennio e il Testo unico della disciplina in materia di intermediazione finanziaria.

In tema di sistema dei pagamenti, sono state definite le linee strategiche e operative del nuovo sistema di regolamento lordo BI-REL che, nel futuro assetto di TARGET, potrebbe assumere un ruolo centrale a livello europeo.

Cresce l'apporto delle Filiali nelle attività di vigilanza creditizia e finanziaria, di analisi della concorrenza bancaria, di verifica del rispetto della normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali praticate dalle banche, di ricerca economica, di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Le attività del comparto operativo-contabile sono interessate dalle iniziative per la realizzazione della tesoreria telematica.

Al potenziamento dei compiti svolti dalla rete territoriale si affianca la ricerca di soluzioni organizzative tendenti a migliorare gli assetti interni delle Filiali e a elevare la qualità dei servizi prestati all'utenza.

Il patrimonio di professionalità di cui dispone l'Istituto continua a essere accresciuto da un ampio e articolato ricorso a iniziative di formazione.

L'operatività della Banca

Le attività di analisi connesse con lo svolgimento delle operazioni di politica monetaria e in cambi sono state ulteriormente potenziate.

Nel giugno 2002 è stata modificata la disciplina della riserva obbligatoria: le principali novità riguardano l'esenzione automatica dagli obblighi di riserva per le istituzioni creditizie sottoposte a procedure di liquidazione coatta e l'inclusione degli istituti emittenti moneta elettronica tra gli enti soggetti all'obbligo. Nello stesso mese è stata avviata una nuova procedura per lo scambio, nell'ambito del SEBC, delle informazioni relative alle controparti e alle attività stanziabili per le operazioni di politica monetaria.

Nel corso dell'anno sono state effettuate 52 operazioni di rifinanziamento principali, 12 aste di rifinanziamento a più lungo termine e 3 operazioni di fine-tuning*, due delle quali finalizzate a immettere liquidità aggiuntiva nel periodo iniziale del passaggio al nuovo segno monetario. Le controparti hanno continuato a utilizzare come garanzia in prevalenza titoli italiani; la quota relativa ai titoli esteri è passata dal 9,8 al 12,5 per cento.*

Sono state migliorate le tecniche di misurazione e di gestione dei rischi nell'attività di amministrazione delle riserve in valuta dell'Istituto e di quelle detenute per conto della BCE; relativamente a queste ultime si è intensificato l'utilizzo di strumenti e procedure di recente introduzione (*repo* e futures).

Alla fine dell'anno, nonostante l'incremento delle riserve in dollari (da 18,8 a 22,5 miliardi di USD), il controvalore in euro delle riserve in valuta dell'Istituto ammontava a circa 24,4 miliardi, con un decremento del 4 per cento circa rispetto al 2001, causato dal deprezzamento del dollaro; 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 ha provveduto l'Ufficio italiano dei cambi sulla base della convenzione rinnovata ad aprile del 2002. L'ammontare delle riserve gestite per conto della BCE ha registrato una riduzione da 7 a circa 6,5 miliardi di euro, anch'essa riconducibile al deprezzamento del tasso di cambio del dollaro rispetto all'euro.

Una verifica, svolta dalla società di revisione contabile esterna per le esigenze della BCE, ha riguardato le riserve, in valuta estera e in oro, amministrate dalla Banca per conto della stessa BCE.

La gestione del debito pubblico è stata caratterizzata, oltre che dall'utilizzo di strumenti tradizionali, dall'introduzione di una nuova scadenza tra gli strumenti di indebitamento (BTP a 15 anni) e da operazioni di concambio.

Sono state effettuate 211 operazioni di collocamento, tra aste ordinarie e supplementari; rispetto al 2001, si sono ridotte le emissioni relative ai BTP (da 114 a 100) e ai CTZ (da 44 a 34), sono lievemente aumentate quelle concernenti i BOT (da 52 a 53) e rimaste invariate le emissioni di CCT (24).

La ristrutturazione del debito pubblico interno, attraverso rimborsi anticipati, anche parziali e a prezzi di mercato, di titoli in circolazione, ha dato luogo a 9 operazioni per un valore nominale complessivo di 3.635 milioni di euro. Sono state eseguite 8 operazioni di concambio di titoli di Stato in circolazione con titoli appartenenti a prestiti emessi o in emissione, per un totale di circa 8 miliardi di euro. Alla fine di dicembre, è stata effettuata un'operazione di concambio dei BTP all'1 per cento esistenti nel portafoglio della Banca con nuove tranche di BTP in circolazione.

La gestione del debito estero ha comportato l'emissione di 49 prestiti esteri, di cui 5 rientranti nel programma di raccolta global bond, *4 euromedium term notes, 40 commercial papers e 4 operazioni di swap, finalizzate alla maggiore flessibilità nella gestione del debito e alla riduzione del suo costo complessivo.*

Nella gestione dei fondi patrimoniali dell'Istituto, sono state affinate le metodologie per la selezione degli investimenti azionari e obbligazionari e definiti nuovi modelli di analisi del rischio (VaR congiunturale). Per le altre attività finanziarie in euro non pertinenti alla politica monetaria, è stato realizzato lo scambio dei BTP all'1 per cento con un ammontare equivalente di titoli di Stato a condizioni di mercato ed è stata avviata la riduzione delle anticipazioni ex DM 27 settembre 1974.

Al 31 dicembre 2002 i fondi patrimoniali erano investiti per l'81 per cento in obbligazioni e per la restante parte in azioni; il valore di mercato complessivo di tali investimenti ammontava a 29.901 milioni di euro (30.571 milioni di euro nel 2001).

Per quanto riguarda il portafoglio dei titoli di Stato, nel corso del 2002 sono stati effettuati acquisti per 18.967 milioni di euro, rimborsi per 3.042 milioni e vendite per 12.170 milioni; la maggior parte delle negoziazioni è da ricondurre al parziale rinnovo delle anticipazioni ex DM 27 settembre 1974. Sulla base di una convenzione tra la Banca e il Ministero dell'Economia e delle finanze – approvata dalla BCE e in linea con l'auspicio, formulato nel Regolamento CE n. 3603/93, della conversione, da parte delle banche centrali, dei crediti non negoziabili o a condizioni diverse da quelle di mercato ancora detenuti verso il settore pubblico in titoli negoziabili e a condizioni di mercato – i BTP all'1 per cento assegnati all'Istituto dalla L. 26 novembre 1993, n. 483 (39,4 miliardi di euro) sono stati scambiati con nominali 15,5 miliardi di euro di BTP in circolazione; ne è conseguita una sensibile riduzione della duration *media (da 17,7 a 12,9 anni).*

Riguardo alla componente azionaria, sono stati effettuati acquisti per 366 milioni di euro sul mercato secondario e per 20 milioni di euro partecipando a due collocamenti con sottoscrizioni. I titoli azionari in portafoglio sono stati interessati da tre aumenti di capitale (di cui uno gratuito) per 20 milioni di euro e da sei offerte pubbliche d'acquisto per un controvalore di 82 milioni di euro.

La gestione del fondo pensione complementare per i dipendenti assunti dal 28 aprile 1993 è stata caratterizzata dal sostanziale rispetto dei benchmark di riferimento, tenuto anche conto dell'incerto andamento dei mercati finanziari. Alla fine del 2002 il patrimonio netto del fondo ammontava a circa 33 milioni di euro. Sono state acquistate azioni denomi-

nate in euro per 5,5 milioni e vendute per 1,8 milioni di euro; gli investimenti azionari netti in valute diverse dall'euro sono stati pari a 2,9 milioni di euro. Il controvalore, comprensivo dei dietimi, degli acquisti di titoli di Stato europei è risultato pari a 50,7 milioni di euro, quello delle vendite a 48,2 milioni.

Nell'ottobre scorso è stata emanata, d'intesa con la Consob, la normativa sulla compensazione e garanzia delle operazioni su strumenti finanziari ai sensi degli articoli 68, 69, comma 2, e 70 del Testo unico della finanza. La disciplina contiene i principi di funzionamento dei sistemi di garanzia e fornisce un supporto regolamentare all'introduzione della funzione di controparte centrale sui mercati a pronti.

La Banca ha approvato nel dicembre del 2002 il regolamento relativo al nuovo servizio di controparte centrale offerto dalla Cassa di compensazione e garanzia per gli strumenti finanziari negoziati sull'MTS, reso operativo nel corso dello stesso mese. Nell'aprile del 2003 è stato approvato un nuovo regolamento della Cassa volto a disciplinare in modo unitario il servizio di controparte centrale, consentendone l'introduzione anche sul mercato azionario a pronti.

Nei mesi di settembre e dicembre 2002 sono stati emanati, d'intesa con la Consob, due provvedimenti di attuazione del decreto legislativo 12 aprile 2001, n. 210, volti, rispettivamente, a fissare le condizioni nel rispetto delle quali i sistemi di regolamento titoli devono stabilire il momento di immissione degli ordini di trasferimento e a designare la Cassa di compensazione e garanzia al fine di assicurare la definitività delle operazioni concluse sui mercati sia dei derivati sia a pronti.

Prosegue l'azione di sensibilizzazione avviata, a seguito degli eventi dell'11 settembre 2001, nei confronti delle società di gestione dei mercati e delle strutture di supporto sui livelli di adeguatezza delle procedure di business continuity.

La Banca segue l'evoluzione del progetto Express II, il nuovo servizio di liquidazione degli strumenti finanziari che la società Monte Titoli prevede di attivare entro il 2003, con la contestuale cessazione di quello attualmente svolto dall'Istituto.

Nel settembre scorso ha preso avvio il sistema di regolamento multivalutario Continuous Linked Settlement (CLS) che si propone di contenere il rischio di regolamento delle operazioni in cambi.

Nell'azione di miglioramento dell'efficienza dei servizi di compensazione e di regolamento si persegue l'obiettivo di accrescere le funzionalità offerte e di mantenere la centralità del sistema di regolamento italiano nel nuovo quadro europeo che si determinerà con la realizzazione del futuro assetto di TARGET, secondo gli indirizzi concordati nell'ambito del SEBC. Sono state definite, in collaborazione con il sistema bancario, le linee strategiche e operative del "nuovo BI-REL" (cfr. la sezione: *La sorveglianza e l'offerta diretta di servizi di pagamento*).

A seguito dell'avvio del CLS si sono resi necessari interventi tecnici e normativi sulla procedura BI-REL; ulteriori interventi sono stati effettuati in vista del nuovo servizio di liquidazione titoli su base netta.

Nel 2002 il sistema TARGET ha trattato, in media giornaliera, oltre 250.000 pagamenti nazionali e transfrontalieri, per un controvalore di oltre 1.550 miliardi di euro (circa 1.300 miliardi nel 2001); in BI-REL sono stati regolati circa 44.000 pagamenti al giorno, per quasi 135 miliardi di euro (oltre 145 miliardi nel 2001).

Alla fine del 2002 partecipavano direttamente al servizio di compensazione giornaliera dei recapiti 204 intermediari (208 nel 2001). Sono state eseguite circa 1,3 miliardi di operazioni (il 7 per cento in più rispetto al 2001), per circa 2,6 miliardi di euro (il 6 per cento in più rispetto all'anno precedente).

Il servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari ha trattato titoli per circa 33.100 miliardi di euro, con un incremento del 13,4 per cento rispetto all'anno precedente. Alla fine del 2002 partecipavano alla liquidazione 266 intermediari.

È stata completamente automatizzata, dal mese di giugno, la gestione delle operazioni del Correspondent central banking model (CCBM) su titoli italiani depositati a garanzia delle operazioni dell'Eurosistema; l'innovazione ha consentito di ridurre significativamente i tempi complessivi di esecuzione delle transazioni su titoli italiani da parte di banche estere.

In linea con le disposizioni di legge in materia di semplificazione amministrativa, sono state emanate nuove istruzioni per riordinare e compendiare la disciplina concernente la gestione dei depositi presso l'Istituto; in tale ambito, al fine di migliorare l'efficienza dei servizi resi all'utenza, sono state previste modalità semplificate di erogazione delle operazioni di deposito e, per recuperare i costi, introdotte nuove forme di tariffazione.

In materia di sorveglianza sul sistema dei pagamenti è stata completata la predisposizione della normativa che, ai sensi dell'art. 146 del Testo unico bancario, delinea il quadro di riferimento della funzione e le relative aree di interesse: sistemi, infrastrutture, strumenti di pagamento. Conformemente agli indirizzi definiti nelle sedi istituzionali europee, sono stati adottati interventi volti, in particolare, alla promozione di assetti efficienti e affidabili nel settore dei pagamenti al dettaglio.

Le Filiali hanno sviluppato una significativa attività di verifica della qualità degli strumenti di pagamento.

Relativamente ad assegni e bonifici, sono state effettuate 422 indagini conoscitive presso sportelli bancari, di cui 299 presso banche a supervisione accentrata e condivisa e 123 presso banche a supervisione decentrata; è stato realizzato un archivio elettronico delle informazioni acquisite, funzionale sia alla programmazione delle indagini sia alla sistematizzazione dei risultati delle stesse. Nel mese di marzo dell'anno in corso il campo di osservazione è stato esteso ad altri fenomeni (servizi innovativi, pagamenti transfrontalieri, money transfer).

Ai fini del contenimento dei rischi operativi, è stata avviata una verifica sulla funzionalità dei circuiti ATM/POS, in modo da assicurare elevati livelli di servizio per l'utenza.

Nei mesi di giugno e di dicembre sono state attivate le procedure di segnalazione e archiviazione delle informazioni della Centrale d'allarme in-

terbancaria (CAI) con riferimento, rispettivamente, agli assegni bancari e postali e alle carte di pagamento.

Si è provveduto a definire la concessione alla Società interbancaria per l'automazione (SIA) e a stipulare la convenzione con la stessa per la gestione della CAI nonché a coordinare le attività della Banca relative ai diversi ruoli da essa ricoperti: titolare del trattamento dei dati, "ente segnalante", autorità di controllo. Prosegue lo sviluppo delle procedure informatiche dirette a censire nella CAI le sanzioni amministrative irrogate dai Prefetti e quelle penali dall'Autorità giudiziaria. La prima valutazione delle segnalazioni concernenti il presunto mancato rispetto della normativa primaria e di quella secondaria ovvero eventuali comportamenti non corretti degli enti segnalanti ha comportato, fino al 31 marzo scorso, l'esame di 40 esposti, 34 richieste di informazioni, 35 quesiti e 35 iniziative giudiziarie promosse da soggetti che lamentano la non corretta iscrizione nell'archivio.

Nel 2002 le tesorerie hanno eseguito, per conto dello Stato, incassi per 2.350.731 milioni di euro e pagamenti per 2.351.400 milioni (cfr. tav. aI1). Al 31 dicembre il saldo del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" è diminuito di 669 milioni di euro rispetto all'anno precedente, risultando pari a 20.618 milioni di euro.

Dall'inizio del 2003 sono operative le nuove procedure, definite nell'ambito del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA), per il pagamento degli stipendi e delle pensioni statali; esse prevedono l'utilizzo di bonifici domiciliati per i pagamenti in contanti presso gli sportelli bancari e postali e la rendicontazione telematica alla Corte dei conti. A partire dall'attività riferita all'esercizio 2001 è stata anche dematerializzata la documentazione relativa alle entrate che viene presentata alla Corte stessa insieme al conto giudiziale Erario Stato.

Con il Ministero dell'Economia e delle finanze si è provveduto a mettere a punto nuove modalità di esecuzione dei pagamenti statali da e per l'estero: dal 1° gennaio 2003 le operazioni nell'ambito della UEM vengono effettuate direttamente dalla Banca, mentre i pagamenti e gli incassi al di fuori dell'area dell'euro continuano a essere eseguiti dall'Ufficio italiano dei cambi.

Prosegue la collaborazione con la Ragioneria generale dello Stato per il riordino della normativa statale di tesoreria.

È stata stipulata la convenzione per lo svolgimento del servizio di cassa per conto della Scuola superiore dell'economia e delle finanze; è in via di definizione quella con l'INPS per il servizio di pagamento di talune prestazioni sociali.

È in corso di sviluppo il progetto per la costituzione del Sistema informativo delle operazioni degli enti pubblici (Siope), che conterrà informazioni analitiche sugli incassi e i pagamenti degli enti pubblici.

L'archivio, integrato con quello delle operazioni di tesoreria eseguite dalla Banca per conto dello Stato, consentirà al Ministero dell'Economia e delle finanze di conoscere tempe-

stivamente l'evoluzione del fabbisogno del settore pubblico. Il 31 marzo 2003 è stata sottoscritta con la Ragioneria generale dello Stato la convenzione che affida alla Banca la gestione del "Sistema".

La funzione di Vigilanza creditizia e finanziaria, oltre all'attività di regolamentazione del settore e di supervisione degli intermediari, è stata impegnata in modo particolare nella definizione del Nuovo Accordo di Basilea sul capitale, nell'analisi e nella disciplina delle riforme del diritto societario e di quello fallimentare. Intensa rimane l'attività nelle sedi della cooperazione internazionale tra le Autorità di supervisione.

L'esame delle istanze per l'accesso al mercato bancario di operatori italiani ed esteri ha comportato 36 riunioni con i promotori delle iniziative (18 nel 2001); il vaglio delle operazioni di riassetto proprietario o di ristrutturazione di gruppi bancari ha richiesto 23 incontri con esponenti aziendali (12 nel 2001).

Nell'ambito dell'attività di supervisione bancaria sono stati effettuati 469 incontri con esponenti di banche, di cui 256 dalle Filiali; gli interventi si sono concretizzati in 401 richiami formali e in 50 comunicazioni a seguito di accertamenti ispettivi. Ai fini della valutazione dei progetti aziendali avviati per il recepimento della nuova regolamentazione sul capitale, si sono svolti 19 incontri con i principali gruppi bancari italiani. Con gli intermediari non bancari si sono tenuti 114 incontri riguardanti procedure di accesso al mercato e 216 per l'esame delle situazioni aziendali; sono state predisposte 156 lettere di intervento. Il coordinamento dell'attività di vigilanza decentrata ha richiesto 24 riunioni a livello circoscrizionale e una a livello nazionale.

Gli accertamenti ispettivi hanno impegnato 120 elementi dell'Ispettorato vigilanza per 17.490 giornate complessive (nel 2001, 121 per 15.752 giornate); a tale attività hanno fornito collaborazione 13 elementi di altri Servizi e delle Filiali, per ulteriori 595 giornate di lavoro.

Gli accertamenti svolti in autonomia dalle Filiali hanno richiesto l'impiego di 406 elementi (379 nel 2001), per un totale di 17.891 giornate lavorative (16.388 nel 2001). Le Filiali hanno effettuato presso le dipendenze delle banche 1.009 verifiche del rispetto della normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali (698 nel 2001); tali accertamenti hanno richiesto l'impiego di 905 addetti per un totale di 2.013 giornate lavorative (rispettivamente 708 e 1.889 nell'anno precedente).

Elementi del corpo ispettivo hanno assunto 25 nuovi incarichi di consulenza tecnica per conto dell'Autorità giudiziaria, che si aggiungono ai 18 iniziati in anni precedenti e ancora in corso; tale attività ha richiesto un impegno pari a 3.106 giornate lavorative; ulteriori 6 incarichi della specie sono stati assunti da addetti alle Filiali; 23 ispettori hanno reso 40 testimonianze su convocazione dell'Autorità giudiziaria.

Si sono svolte 199 riunioni per l'esame dei rapporti ispettivi e 40 per il vaglio delle irregolarità emerse nell'attività di vigilanza cartolare; 32 volte si è riunita la Commissione consultiva per l'esame delle irregolarità di vigilanza.

Nel quadro della collaborazione fornita all'UIC, si sono svolte 2 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 3.916 segnalazioni (3.985 nell'anno precedente), delle quali 2.715 gestite direttamente dalle Filiali (3.005 nel 2001).

In materia di promozione e tutela della concorrenza nel settore del credito, l'esame delle operazioni di concentrazione ha richiesto 13 riunioni con i soggetti interessati, 10 delle quali tenute congiuntamente con l'Autorità garante per la concorrenza e il mercato; 10 incontri hanno riguardato istruttorie in materia di intese restrittive della concorrenza.

Nell'ambito della ricerca giuridica, continuano a formare oggetto di analisi le iniziative di riforma della disciplina dell'attività d'impresa in ambito nazionale e comunitario.

In attuazione della legge delega di riforma del diritto societario (legge 3 ottobre 2001, n. 366), è stata prestata ampia collaborazione nelle competenti sedi istituzionali ai fini dell'approvazione dei decreti legislativi 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6. La riforma mira alla semplificazione del diritto vigente, all'ampliamento dell'autonomia statutaria, alla valorizzazione del carattere imprenditoriale delle società. Contributi di analisi sono stati forniti anche sul progetto di riforma legislativa in tema di crisi d'impresa.

È stata avviata una ricerca in tema di stock option, volta ad approfondire le caratteristiche delle forme di retribuzione variabile e i relativi effetti sul sistema di governo delle società. Un altro studio si propone di valutare i benefici della responsabilità limitata e gli effetti della stessa sui creditori extracontrattuali, in considerazione dell'ordine di priorità dei crediti.

In tema di ricerca storica, sono state approfondite le determinanti del processo di innovazione tecnologica e organizzativa nel sistema produttivo italiano del secondo dopoguerra.

È stato pubblicato il testo, inedito, di Paolo Baffi sull'istituzione della Banca dei regolamenti internazionali e sulle origini della cooperazione tra le banche centrali. La collana dei Quaderni dell'Ufficio Ricerche storiche *si è arricchita di un saggio sulle fonti per la storia dello sviluppo energetico italiano degli anni cinquanta conservate dalla Banca. È in via di completamento la ricostruzione dei dati disaggregati relativi al commercio estero italiano negli anni 1863-1939.*

Si sta dando attuazione al progetto per la riorganizzazione e la valorizzazione degli archivi storici delle Filiali, con l'obiettivo di conseguire una piena integrazione di tutto il patrimonio documentale di interesse storico della Banca rendendolo maggiormente fruibile per gli studiosi.

Dal 1° gennaio 2002 la Banca è impegnata nel nuovo sistema di produzione in *pooling* decentrato delle banconote in euro, in base al quale la produzione complessiva è affidata per quote a ciascuna Banca centrale nazionale (BCN) e ciascun taglio è prodotto da un numero limitato di stabilimenti. In questo assetto, la qualità e l'uniformità delle caratteristiche delle banconote sono assicurate da rigorosi controlli, definiti in sede comune, attuati in fase di produzione e di ricezione delle banconote dalle altre BCN.

La produzione realizzata dall'Istituto ha riguardato i tagli da 20 e 100 euro, per un totale di circa 894 milioni di banconote, destinate in parte al circuito nazionale e in parte a otto BCN. Le banconote da 5, 10 e 50 euro sono pervenute all'Istituto da quattro BCN; il fabbisogno di banconote da 200 e 500 euro è stato soddisfatto con scorte detenute dalla Banca.

Nel corso dell'anno sono stati immessi in circolazione 3,4 miliardi di banconote (inclusi i quantitativi distribuiti al sistema bancario e postale in sede di pre-alimentazione), per un valore di 120,2 miliardi di euro e sono rientrati nelle casse dell'Istituto 1,9 miliardi di banconote, pari a 53,8 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le lire, la circolazione delle banconote è passata da 3.074 a 494 milioni di pezzi. Le strutture di cassa dell'Istituto hanno verificato e distrutto i biglietti introitati e le giacenze presenti nei locali di sicurezza, per un totale di oltre 3 miliardi di pezzi. La Banca inoltre ha curato le attività amministrative e contabili delle operazioni di riversamento di 5,6 miliardi di monete (1.352 miliardi in valore) effettuate dal sistema bancario e postale nei confronti della Cassa Speciale per le monete a debito dello Stato.

Sono state riconosciute false 75.707 banconote in lire (175.973 nel 2001) e 13.131 banconote in euro. In questo campo, il personale della Banca ha svolto 33 incarichi peritali per conto dell'Autorità giudiziaria.

È entrato in produzione il Counterfeit Monitoring System, che raccoglie informazioni nell'ambito del SEBC sulle contraffazioni delle banconote in euro; il sistema sarà reso disponibile, per la sola consultazione, anche ad altre istituzioni coinvolte nella lotta al fenomeno.

La gestione delle risorse aziendali

L'assetto organizzativo. - Prosegue, anche attraverso il miglioramento degli assetti organizzativi e degli strumenti gestionali, l'azione per la valorizzazione dell'apporto delle Filiali nelle attività di analisi economica locale e di rilevazione statistica, nella vigilanza creditizia e finanziaria, nella tutela della concorrenza bancaria a livello territoriale, nella promozione della trasparenza delle condizioni contrattuali, nella verifica della qualità dei servizi di pagamento.

Al fine di migliorare l'efficienza del comparto operativo-contabile delle Filiali, è stato elaborato un progetto di revisione riguardante le strutture di cassa e di riscontro e i relativi processi operativi, che si fonda sull'adozione di un modello organizzativo integrato.

Nel campo dell'autoamministrazione, sono in fase di attuazione interventi di semplificazione e razionalizzazione dei processi di lavoro, che contemplano anche la riconsiderazione del sistema dei controlli interni in materia di spesa.

È stato avviato un progetto di revisione dei criteri e delle modalità di produzione della normativa interna che incrementa significativamente le possibilità di ricerca e di consultazione; il progetto è volto a migliorare la chiarezza, l'organicità e l'efficacia dei testi normativi e a contenere il ricorso al supporto cartaceo.

Sono stati adottati nuovi criteri per la distribuzione delle dotazioni informatiche individuali, volti a conseguire anche una migliore valorizzazione delle professionalità.

Presso l'Amministrazione Centrale è stata rivista la composizione di alcune Aree funzionali per favorire una maggiore integrazione tra le funzioni di sviluppo organizzativo, di gestione delle risorse logistiche e di tutela della salute dei lavoratori: è stata istituita l'Area funzionale Organizzazione e logistica, della quale fanno parte il Servizio Organizzazione, l'Ufficio per la salute e la sicurezza sul lavoro e le strutture appartenenti alla soppressa Area Beni immobili e dotazioni. L'Area funzionale Organizzazione e controllo ha mutato la sua denominazione in Bilancio e controllo, raggruppando i Servizi Ragioneria, Analisi e riscontro della spesa e Rapporti fiscali.

È stato conferito al Direttore Centrale per le funzioni di segreteria particolare del Direttorio l'incarico di sovrintendere al Servizio Segreteria particolare.

Interventi organizzativi sono stati effettuati per migliorare la funzionalità del Servizio Elaborazioni e sistemi informativi e del Coordinamento nuovi insediamenti Frascati (Conif).

Presso il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi sono state costituite le Divisioni Presidio dei livelli di servizio e Acquisizione beni e servizi informatici, incaricate rispettivamente di innalzare i livelli di servizio e la tempestività di risposta alle richieste di informazione e intervento degli utenti e razionalizzare le procedure di acquisizione dei beni e servizi informatici. Sono stati, altresì, ridefiniti i compiti svolti presso altre unità di base del Servizio; l'Ufficio Contabilità-controllo è stato elevato a rango di Divisione.

L'articolazione di base del Conif è stata modificata in relazione alle nuove esigenze connesse con la gestione del Centro Donato Menichella. Sono stati costituiti la Divisione Segreteria e appalti e gli Uffici Gestione Centro D. Menichella e Contabilità e controllo. I compiti di natura progettuale sono affidati al Nucleo ingegneria e direzione lavori, di nuova costituzione. È stato soppresso il Nucleo controllo programmi e costi.

In relazione al progetto di unificazione delle strutture di cassa e di riscontro delle Filiali, sono in fase di realizzazione le modifiche ai testi regolamentari e alle disposizioni di servizio.

Nell'ambito dell'attività di coordinamento della normativa interna, nel corso del 2002 sono state esaminate 102 disposizioni, di cui 26 aggiornamenti di circolari già emanate. In materia di privacy, sono state effettuate alla competente Autorità due notifiche concernenti il trattamento di dati personali.

Le risorse umane. - In un quadro di contenimento degli organici, la gestione delle risorse umane rimane orientata a sviluppare il valore professionale della compagine per assicurarne la costante rispondenza agli obiettivi di qualità dell'azione istituzionale.

Al 31 dicembre 2002 l'organico effettivo della Banca ammontava a 8.481 addetti, con una riduzione di 79 unità rispetto alla fine del 2001 (cfr. tav. aI2). Nel corso dell'anno sono state perfezionate 88 assunzioni (a fronte delle 101 del 2001), di cui 9 nei gradi iniziali della carriera direttiva e 71 nella carriera operativa (cfr. tav. aI3).

La gamma degli strumenti gestionali disponibili è stata attivata in modo selettivo per migliorare la composizione qualitativa e quantitativa del personale delle diverse strutture. Si è fatto ricorso a missioni (930 dipendenti), temporanei utilizzi in compiti amministrativi di personale appartenente al ruolo di cassa (156 dipendenti), trasferimenti con dichiarazione di disponibilità (6 dipendenti), mobilità a domanda (101 dipendenti). Undici giovani funzionari e coadiutori sono stati avviati a periodi formativi presso le Delegazioni della Banca all'estero. È proseguita la realizzazione del piano di alimentazione degli Ispettorati (16 dipendenti).

Con gli accordi sindacali conclusi nel mese di giugno, è stata introdotta la possibilità di distacco di personale non direttivo presso altre Filiali per finalità di sviluppo professionale; è applicabile alla stessa categoria di personale l'istituto del trasferimento a tempo determinato, in precedenza previsto solo per i direttivi.

L'attività di formazione accentrata, decentrata e di base ha interessato complessivamente 4.375 dipendenti (3.937 nel 2001), pari a circa il 51 per cento della compagine, per un totale di circa 8.250 partecipazioni e oltre 23.400 giornate aula (6.371 partecipazioni e 21.263 giornate aula nel 2001).

È proseguito l'impegno per lo sviluppo professionale del personale delle Filiali: sono state realizzate iniziative di formazione specialistica sui temi della vigilanza, della ricerca economica e della sorveglianza sul sistema dei pagamenti. 85 dipendenti hanno concluso il ciclo formativo di riorientamento professionale verso i compiti di vigilanza cartolare, secondo un itinerario fondato su seminari e periodi di addestramento sul posto di lavoro.

Dirigenti delle Filiali sono stati impegnati in incontri su tematiche gestionali (13 edizioni, cui hanno preso parte 135 Direttori e loro Sostituti) e in altre iniziative volte all'approfondimento degli accordi negoziali e all'esame di tematiche di particolare rilievo sul federalismo, la finanza pubblica locale e l'analisi della concorrenza bancaria.

L'azione di sviluppo delle capacità di comportamento organizzativo ha riguardato complessivamente 566 dipendenti, con un impegno di 1.720 giornate aula; la progettazione di alcune iniziative è stata effettuata anche sulla base del patrimonio informativo acquisito con la rilevazione delle abilità comportamentali di 176 dipendenti (44 funzionari di 2a e 132 coadiutori).

Per 55 elementi con il grado di coadiutore sono stati realizzati itinerari formativi e di utilizzo personalizzati.

È in fase di sperimentazione il progetto relativo all'attività di formazione a distanza, destinato a favorire l'addestramento e il riorientamento professionale di ampie categorie di personale.

Nel mese di giugno 2002, con la sottoscrizione degli accordi negoziali, si è conclusa la trattativa per il quadriennio 1998-2001.

Tra gli aspetti principali degli accordi, si annoverano l'abolizione, dal 1° gennaio 2003, dei ruoli amministrativo e di cassa e l'inquadramento dei dipendenti interessati in un ruolo unificato; il superamento della carriera dei servizi generali e di sicurezza mediante

la confluenza, da completarsi con gli accordi per il quadriennio 2002-05, del personale in essa inquadrato in uno specifico profilo dell'area impiegatizia; la semplificazione della struttura retributiva, attraverso la soppressione delle indennità di contingenza, di scala mobile e della componente fissa di quella di residenza; l'introduzione del part time verticale e l'ampliamento delle tipologie orarie del part time orizzontale; l'istituzione dal 1° gennaio 2004, per il personale non direttivo, della "banca delle ore".

Nella seconda metà del 2002 è stata avviata la trattativa per il quadriennio 2002-05, nell'ambito della quale il confronto si concentra su temi selezionati e qualificati: inquadramenti, orario di lavoro, trattamento economico, relazioni sindacali.

La risorsa informatica. - Lo sviluppo dei sistemi informatici dell'Istituto ha riguardato principalmente l'ampliamento dell'offerta di informazioni e servizi anche attraverso la diffusione della tecnologia internet. È stata avviata la realizzazione di ulteriori iniziative in materia di sicurezza informatica.

L'attività di sviluppo delle applicazioni ha riguardato numerose procedure nel comparto istituzionale (cfr. il paragrafo: L'operatività della Banca*); in particolare, nell'ambito dei progetti connessi con la tesoreria telematica, è stata conseguita la completa dematerializzazione dei titoli di spesa fissa; sono state potenziate le funzionalità di BIREL-TARGET con l'utilizzo dei nuovi servizi SWIFT basati su tecnologia internet; sono state realizzate le procedure per l'avvio della Centrale d'allarme interbancaria. È imminente il rilascio presso l'Amministrazione Centrale della nuova procedura per il trattamento della corrispondenza, che sarà successivamente estesa alle Filiali.*

Si è rafforzato il ricorso ai sistemi di data warehouse*, che consentono lo sfruttamento in autonomia dei dati da parte degli utenti interni; in tale ambito è stata completata la prima fase del progetto sui dati della tesoreria ed è stata arricchita di nuove informazioni la base dati riguardante il personale.*

Proseguono le attività per lo sviluppo del sito internet dell'Istituto. È stato completato lo studio per la realizzazione di un'architettura che consenta agli utenti della Banca di accedere a internet, in condizioni di sicurezza, direttamente dal posto di lavoro e di utilizzare i servizi di posta elettronica dall'esterno dell'Istituto.

Nel campo dei sistemi di telecomunicazione, sono state potenziate le infrastrutture di collegamento delle Filiali con l'Amministrazione Centrale. È in fase di sviluppo il progetto per l'evoluzione della rete di collegamento all'interno del SEBC, volto a migliorarne le prestazioni e l'affidabilità e a consentirne l'utilizzo da parte delle banche centrali dei paesi che entreranno a far parte della UE.

Sul versante della sicurezza, è stato avviato il progetto Intrusion Detection System, *che prevede, tra l'altro, l'adozione di strumenti in grado di rafforzare le difese contro i tentativi di violazione.*

Sono proseguite le attività per il rinnovo delle infrastrutture tecnologiche delle Filiali. Si è concluso il progetto di adeguamento tecnologico del "Sistema centralizzato di sorveglianza", che entrerà in esercizio presso le Filiali nel corso del 2003.

Nell'ambito della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), sono stati approvati il nuovo testo dello Statuto e la nuova "Convenzione per la disciplina dell'operatività dell'infrastruttura telematica di sistema"; entrambi i testi sono stati adeguati all'evoluzione istituzionale, di mercato e tecnologica intervenuta negli ultimi anni. Le principali attività svolte hanno riguardato il completamento della transizione all'euro; gli sviluppi delle applicazioni interbancarie relative al settore degli incassi commerciali; l'evoluzione dei presidi di sicurezza; l'analisi e lo studio delle tecnologie innovative di maggior interesse per l'attività bancaria.

La risorsa statistica. - Nell'attività di amministrazione del patrimonio statistico si è intensificato l'impegno diretto ad accrescere il livello di coerenza e integrazione dei concetti statistici e a migliorare la qualità delle informazioni trattate. È proseguita, a beneficio dell'utenza interna ed esterna, la semplificazione degli strumenti di utilizzo delle informazioni.

Le statistiche creditizie e monetarie sono state oggetto di revisione in sede europea a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento relativo ai tassi d'interesse armonizzati e della modifica del Regolamento sul bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie. Sul versante interno è stata emanata la normativa di attuazione in ambito nazionale delle disposizioni in vigore nell'Unione Monetaria; sono stati inoltre realizzati prodotti statistici contenenti nuove serie di dati utili per la conduzione della politica monetaria unica.

In relazione alle esigenze del sistema bancario connesse con la predisposizione dei modelli interni di valutazione della clientela, la cui adozione è sollecitata dal Nuovo Accordo di Basilea sul capitale, le pubblicazioni statistiche sono state arricchite con nuove informazioni. Sul sito internet dell'Istituto è disponibile anche la versione in lingua inglese della Base informativa pubblica.

Sono stati definiti i principi che presiederanno allo scambio delle informazioni sui soggetti censiti dalle Centrali dei rischi europee.

Il patrimonio immobiliare e gli arredi. - Prosegue l'attuazione del progetto di riordino degli immobili dell'area romana utilizzati per lo svolgimento delle attività istituzionali. Nei primi giorni del 2003 sono stati avviati i lavori per il completamento del Centro Donato Menichella in Frascati.

Alla luce dei recenti sviluppi della legislazione, si è proceduto alla revisione del quadro normativo interno in materia di appalti di lavori.

Nell'area romana è stato acquisito il complesso immobiliare dell'ex Italfondiario, con contestuale dismissione dell'immobile di via Palermo 20; sono stati ultimati gli interventi di riordino della porzione del complesso di via Otricoli 41/57, degli ambienti di Villa Huffer e dell'edificio di via Milano 70 ed è stato avviato quello dell'ex Filiale di via del Mandrione; sono in corso le attività preliminari alla ristrutturazione di una parte dell'edificio di via dei Serpenti.

Per la gestione del Centro D. Menichella, è stato rinnovato il contratto di conduzione e manutenzione degli impianti e delle opere edili e stipulato un contratto per la manutenzione specialistica del sistema che governa i profili energetici.

Nella rete territoriale, è stata completata la ristrutturazione degli immobili delle Filiali di Verona e Benevento. Proseguono i lavori per l'unificazione delle Succursali di Milano e Napoli alle rispettive Sedi e per il riordino degli stabili delle Filiali di Lecce, Messina, Potenza e Trieste. Sono stati rinnovati gli impianti tecnologici presso la Filiale di Piacenza e avviata la fase conclusiva dell'intervento di recupero a uso funzionale di un alloggio di servizio presso la Sede di Torino.

In tema di approvvigionamento di beni e servizi, sono state realizzate iniziative volte a migliorare le procedure di lavoro.

Si è proceduto a rinnovare gli arredi in dotazione a quattro Unità dell'Amministrazione Centrale e ad allestire la nuova mensa di via Milano. Conclusi gli interventi di riqualificazione presso quattro Filiali, sono state avviate altre sei iniziative. È proseguita la valorizzazione del patrimonio artistico dell'Istituto attraverso l'acquisizione di 51 opere (dipinti e sculture) e numerose grafiche, nonché la promozione di interventi di restauro presso l'Amministrazione Centrale e le Filiali. Sono state soddisfatte numerose richieste di prestito di opere d'arte da parte di musei ed enti espositivi italiani ed esteri.

In tema di salute e sicurezza sul lavoro, è crescente l'attenzione all'elaborazione dei documenti di "valutazione dei rischi aziendali" e dei relativi "piani di sicurezza"; sono in corso approfondimenti per la revisione dei criteri di tale valutazione e il loro allineamento ai più aggiornati orientamenti in materia.

Particolare cura è stata posta per realizzare la massima sinergia tra le figure previste nel decreto legislativo 19 settembre 1994, n. 626, attraverso un continuo interscambio informativo. Proficua è stata la collaborazione dei rappresentanti dei lavoratori per la sicurezza.

Intenso è stato il programma dei sopralluoghi svolti sia presso le Filiali (50) sia presso i Servizi dell'Amministrazione Centrale (21); specifica attenzione è stata rivolta agli aspetti di prevenzione e protezione legati all'utilizzo dei videoterminali.

I medici competenti hanno effettuato nei confronti dei dipendenti soggetti a sorveglianza sanitaria 2.225 visite e hanno formulato altrettanti giudizi di idoneità alla mansione.

L'attività di formazione ha interessato complessivamente 2.072 dipendenti; gli interventi addestrativi nei confronti degli addetti ai videoterminali hanno riguardato 1.720 elementi dell'Amministrazione Centrale e 160 delle Filiali. Sono stati organizzati corsi in materia di "prevenzione e lotta antincendio", al fine di mantenere nel tempo un adeguato rapporto tra la compagine del personale di ciascuno stabilimento e gli elementi individuati come addetti all'emergenza; sono stati completati i seminari in tema di primo soccorso per elementi delle Filiali, tenuti dalla Croce Rossa Italiana sulla base di una convenzione con la Banca; specifiche occasioni formative sono state riservate ai preposti alle attività di manutenzione degli edifici, degli impianti e dei macchinari. È stato predisposto un opuscolo informativo sulla sicurezza nell'utilizzo dei videoterminali, destinato a tutto il personale.

Controlli interni e organizzazione contabile. – Nel corso del 2002 l'Ispettorato interno ha effettuato accertamenti generali presso due Servizi dell'Amministrazione Centrale e 14 Filiali, di cui una Sede. 10 accertamenti particolari hanno interessato Unità centrali e della rete territoriale.

In attuazione del programma concordato nell'ambito del SEBC, sono stati svolti 8 interventi di revisione su sistemi e processi. Sul versante dell'EDP auditing, è stata sottoposta a verifica la procedura Centrale dei rischi. Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di 5 Succursali.

Per quanto riguarda la funzione contabile, sono stati approfonditi gli effetti sul bilancio della Banca dell'operazione di concambio dei BTP all'1 per cento e dell'erogazione di acconti al Tesoro sulle banconote in lire che si presume non verranno restituite entro i termini di prescrizione. In relazione alle decisioni del Consiglio direttivo della BCE del dicembre 2001, sono state modificate le metodologie contabili ai fini della determinazione della circolazione in euro e avviati i lavori per realizzare le procedure di supporto alla nuova metodologia di calcolo del reddito monetario, in vigore dal 2003. Sono all'esame interventi di razionalizzazione del piano dei conti dell'Istituto.

Nell'ambito del SEBC si è collaborato all'analisi dei temi concernenti l'adozione di una metodologia armonizzata per il trattamento contabile delle banconote nazionali fuori corso legale non ancora rientrate nelle casse delle BCN e alla definizione di un nuovo accordo tra la BCE e le BCN sulla gestione delle attività finanziarie non connesse all'esercizio della politica monetaria. Sono stati anche affrontati gli aspetti contabili dell'allargamento del SEBC in relazione all'ingresso nella UE di dieci nuovi paesi, con particolare riguardo all'analisi dei profili tecnici e legali dell'innalzamento dei limiti massimi del capitale e delle riserve valutarie della BCE.

È stata rivista la normativa contabile per le Filiali, attraverso il perfezionamento del sistema dei controlli. È stato unificato il flusso dei dati relativi alle statistiche di bilancia dei pagamenti utilizzati per la rilevazione delle riserve ufficiali e di liquidità in valuta estera.

Nel campo dell'analisi e riscontro della spesa, è stato messo a punto un nuovo quadro normativo che regola l'acquisizione di beni e servizi da parte dell'Istituto. Risultano migliorati gli strumenti di controllo direzionale e operativo.

Nei primi mesi del 2003 si è concluso lo studio di fattibilità per la realizzazione di una nuova procedura finalizzata alla raccolta e all'elaborazione dei dati utili per la contabilità analitica dell'Istituto, secondo criteri di maggiore flessibilità e tempestività.

Con l'attivazione, nel mese di settembre 2002, del collegamento tra le procedure Attività di spesa inter strutture (Aspis) e Bonifici al dettaglio (Bonidet), è stata migliorata la tempestività degli adempimenti connessi con gli incassi e i pagamenti, effettuati con bonifico bancario.

Cresce l'attività di analisi delle problematiche fiscali concernenti le imprese, gli intermediari e i mercati. Particolare impegno è stato dedicato all'approfondimento, attraverso confronti a livello internazionale, della fiscalità bancaria e finanziaria e delle agevolazioni fiscali per le iniziative di finanza etica.

Sono stati analizzati i provvedimenti normativi concernenti: l'emersione dei capitali detenuti all'estero (cosiddetto scudo fiscale); la delega per la riforma del sistema fiscale statale (legge 7 aprile 2003, n. 80), con particolare riguardo agli aspetti relativi ai redditi delle attività finanziarie e al reddito d'impresa; la riforma del diritto societario e di quello fallimentare. Sono state inoltre approfondite e recepite le modifiche normative in tema di determinazione dell'Irpeg e dell'IRAP dovute dalla Banca, di trattamento tributario dei redditi derivanti da rapporti di collaborazione coordinata e continuativa e di quelli da lavoro dipendente, di registrazione dei contratti di locazione e pagamento in via telematica delle relative imposte di registro e di bollo. A seguito dell'introduzione dell'euro, si è collaborato alla revisione della normativa in materia di imposta di bollo sulle banconote e sui titoli fiduciari della Banca.

Anche per l'anno in esame la Banca ha fornito assistenza fiscale diretta ai dipendenti e ai pensionati; rispetto al 2001 si registra un incremento del ricorso all'assistenza, sia diretta (6.919 unità) che indiretta (3.241 unità).

Relazioni con istituzioni e organismi esterni. - L'impegno dell'Istituto nelle sedi della cooperazione internazionale risulta accresciuto. Sul piano nazionale, sono stati potenziati i contributi di analisi e di informazione nei confronti degli interlocutori istituzionali.

In relazione alle attività di finanziamento del Fondo monetario internazionale, completato lo studio sui rischi di moral hazard *internazionale, è stata svolta una ricerca sui fondamenti analitici e i risultati empirici dei programmi approntati dal Fondo in relazione alle crisi valutarie. È proseguito l'impegno nella definizione di meccanismi di gestione delle crisi imperniati sulla dichiarazione, da parte dei paesi debitori, di temporanee moratorie nel servizio del debito. Sono stati approfonditi gli aspetti giuridici del funzionamento del mercato finanziario globale.*

L'impegno negli organismi multilaterali e nei consessi internazionali (G-7, G-20, FMI, Banca Mondiale e Banche Regionali di Sviluppo, Foro per la stabilità finanziaria, Comitato dei supplenti del G-10) ha comportato la partecipazione a oltre 60 riunioni all'estero e l'organizzazione delle teleconferenze tra i Sostituti dei Governatori del G-7 durante l'anno di presidenza italiana.

Oltre alla consueta attività di supporto alla partecipazione del Governatore e degli altri membri del Direttorio alle riunioni presso la BCE e la BRI, è stata organizzata la riu-

nione del Consiglio direttivo della BCE tenutasi il 2 e 3 aprile 2003 nella sede di Palazzo Koch in Roma, secondo una prassi che prevede il periodico svolgimento di questi incontri presso una delle BCN dell'Eurosistema.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza creditizia e finanziaria, elementi dell'Istituto hanno partecipato ai lavori presso: la Commissione e il Consiglio dell'Unione europea (68 riunioni); il Comitato consultivo bancario e il Gruppo di contatto costituiti in seno alla UE (12 riunioni); il Comitato per la vigilanza bancaria e i suoi gruppi di lavoro presso la BCE (18 riunioni); il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e i suoi sottogruppi (72 riunioni); il Joint Forum (3 incontri); l'OCSE e i suoi Comitati (6 riunioni); l'Organizzazione mondiale del commercio e il round negoziale GATS 2000 (4 incontri), il Global Financial System Committee e i suoi sottogruppi (2 riunioni).

Anche nel 2002 l'attività di assistenza tecnica prestata dall'Istituto a favore di altre banche centrali è stata prevalentemente rivolta alle istituzioni dei paesi che entreranno a far parte dell'Unione europea; non sono mancate iniziative a favore dei paesi del Mediterraneo e dei Balcani. Nel corso dell'anno sono state organizzate 40 visite bilaterali e 2 seminari specialistici, ospitando complessivamente 164 esponenti di altre banche centrali. Sono state realizzate 12 collaborazioni con l'invio all'estero di esperti della Banca.

Nel mese di luglio, con la presentazione di una relazione finale al Parlamento, è stato sciolto il Comitato euro, *cui la Banca ha partecipato.*

Intensa è l'attività a sostegno della partecipazione dei membri del Direttorio a incontri promossi da enti e organismi, nonché per l'organizzazione di manifestazioni, convegni e iniziative cui prendono parte rappresentanti del mondo istituzionale, economico, finanziario e accademico. Nel marzo dello scorso anno si è svolta la Conferenza tenuta da Edmond Malinvaud sul tema dei rapporti tra etica e finanza, con l'intervento introduttivo del Governatore. Il 31 gennaio scorso ha avuto luogo la celebrazione del centenario della Cassa di sovvenzioni e risparmio fra il personale della Banca d'Italia.

È stata pubblicata la nuova edizione dell'opuscolo La Banca d'Italia: Profilo di una istituzione, *disponibile anche nelle lingue inglese, francese e tedesca. È stata approntata una nuova edizione, aggiornata a giugno 2002, del volume* La Banca d'Italia e i problemi del governo della moneta.

Presso l'Aula Magna della Pontificia Università S. Tommaso d'Aquino si è svolto, nella sua parte centrale, il XXVI Trentennale di lavoro, con l'intervento del Presidente della Camera dei deputati.

Gli organi statutari

L'Assemblea dei partecipanti presso la Sede di Roma, tenutasi il 4 giugno 2002, ha eletto Consigliere superiore il prof. Cesare Mirabelli, già Presidente della Corte costituzionale, in sostituzione del dott. Alberto Zapponini, che aveva ricoperto tale incarico per otto anni. Il 6 giugno 2002, l'Assemblea dei partecipanti presso la Sede di Napoli ha eletto Consigliere superiore l'ing. Paolo De Feo, imprenditore industriale, in sostituzione dell'ing. Gaetano Di Marzo. Ad entrambi i Consiglieri uscenti il Consiglio superiore dell'Istituto ha rivolto calorose espressioni di gratitudine e apprezzamento per l'opera svolta.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Le risultanze di bilancio dell'esercizio 2002 hanno risentito della flessione dei tassi di interesse sui mercati internazionali e del deprezzamento del dollaro USA e dello yen nei confronti dell'euro, accentuatosi sul finire dell'anno.

Il totale della situazione patrimoniale è pari a 147.338 milioni di euro, in diminuzione rispetto al precedente esercizio (179.099 milioni). La variazione riflette, dal lato dell'attivo, essenzialmente la diminuzione dei crediti verso la Amministrazione pubblica, in seguito all'operazione di concambio, avvenuta in base alla legge 27 dicembre 2002, n. 289 (legge Finanziaria per il 2003), dei titoli di Stato all'1 per cento ex lege 26 novembre 1993, n. 483 con altri titoli di Stato a condizioni di mercato, il venir meno della posizione creditoria in essere alla fine del 2001 nei conti TARGET, la riduzione del rifinanziamento e la diminuzione del valore dei titoli e delle posizioni in divisa estera in relazione agli andamenti di mercato. La flessione, dal lato del passivo, è da ricondurre principalmente all'estinzione dei depositi in contanti a suo tempo costituiti dalle istituzioni finanziarie a garanzia delle banconote e delle monete in euro ricevute in prealimentazione e alla consistente diminuzione dei conti di rivalutazione, legata soprattutto all'operazione di concambio, nonché al riassorbimento delle plusvalenze di esercizi precedenti in relazione agli anzidetti andamenti di mercato.

Nel conto economico, l'utile netto dell'esercizio ammonta a 64 milioni, con una diminuzione di 443 milioni rispetto a quello del 2001 (507 milioni) dovuta all'andamento delle variabili di mercato. In particolare, si segnalano la contrazione del margine di interesse, che è divenuto negativo, le più elevate svalutazioni sulle posizioni in divisa e i più contenuti utili da negoziazione in cambi e in titoli; l'operazione di concambio titoli, le cui componenti reddituali sono transitate nel conto economico unitamente all'utilizzo dei fondi patrimoniali, non ha inciso sul risultato di esercizio.

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 1° dicembre 1998 (ECB/1998/NP22), successivamente modificato e da ultimo sostituito il 5 dicembre 2002 con atto ECB/2002/10 in vigore dal 1° gennaio 2003, 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 è analogo al modello di situazione mensile dei conti approvato, ai sensi del 2° comma dell'art. 8 del D.lgs. 43/1998, dal Ministro dell'Economia e delle finanze;

– 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 ban-

che 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 (TUIR);

– articolo 65 (operazioni sui titoli di Stato) della legge 289/2002.

1.2. *Criteri contabili e di valutazione*. – I criteri contabili e di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2002 sono di seguito riportati; ove previsto dalla normativa, sono stati concordati con i Sindaci.

All'avvio della terza fase della UEM il costo iniziale di libro dell'oro, delle attività/passività in valuta e dei titoli utilizzati in operazioni di politica monetaria è stato adeguato ai prezzi di mercato correnti a quella data, con registrazione delle relative plusvalenze in conti di rivalutazione cosiddetti pre-system.

ORO

– *ai fini della valorizzazione delle rimanenze e del calcolo del risultato delle relative negoziazioni, viene applicato il criterio del "costo medio netto giornaliero";*

– *la valutazione viene effettuata in base al prezzo di fine esercizio comunicato dalla BCE; le plusvalenze sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni sono portate a conto economico. Le plusvalenze accertate a tutto il 1° gennaio 1999 e ancora esistenti al 30 dicembre 2002, accantonate in appositi conti, vengono utilizzate ai sensi dell'articolo 65, comma 3, della legge 289/2002;*

– *il costo, valido anche a fini fiscali, è pari al valore iscritto in bilancio al netto del relativo conto di rivalutazione.*

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 ai tassi di cambio di fine esercizio comunicati dalla BCE; le plusvalenze non realizzate sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; quelle derivanti dall'adeguamento al valore di mercato e accertate fino a tutto il 1° gennaio 1999, vengono trasferite al conto economico, in caso di rimborsi o cessioni, secondo criteri di proporzionalità; 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 (FMI) viene convertita sulla base del cambio euro/DSP comunicato dallo stesso Fondo per la quota originariamente sottoscritta in lire e al cambio euro/DSP 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 nell'Atto di indirizzo, 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 alla fine dell'esercizio; le plusvalenze non realizzate vengono appostate nei conti di rivalutazione; le plusvalenze derivanti dall'adeguamento al valore di mercato e accertate fino a tutto il 1° gennaio 1999, vengono trasferite al conto economico, in caso di rimborsi o vendite, secondo criteri di proporzionalità; 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, tenendo conto di eventuali perdite delle partecipate che riducano la quota di patrimonio netto.

Il fondo di dotazione UIC e la partecipazione alla BCE sono valutati al costo.

I dividendi e gli utili sono rilevati per cassa. La distribuzione di acconti sugli utili da parte della BCE, corrispondenti alla quota di reddito da signoraggio della BCE stessa riconosciuta all'Istituto, è registrata per competenza nell'esercizio cui tale reddito si riferisce.

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. 127/1991.

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, comprensivo delle spese incrementative, maggiorato delle rivalutazioni effettuate a norma di legge. Le quote di ammortamento relative agli immobili strumentali a uso istituzionale e a quelli "oggettivamente strumentali" – compresi tra gli investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, comma 2 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, comprensivo delle spese incrementative. 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 e 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, comma 3 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

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.*

Le spese di ammontare inferiore a 10.000 euro non vengono capitalizzate con l'eccezione di quelle sostenute per il software in licenza d'uso.

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).

BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

La BCE e le dodici Banche centrali nazionali (BCN) dell'area dell'euro, che insieme compongono l'Eurosistema, emettono le banconote in euro dal 1° gennaio 2002 (Decisione 2001/15 della Banca centrale europea del 6 dicembre 2001 sulla emissione delle banconote in euro, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L337 del 20.12.2001, pp. 52-54). Con riferimento all'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese l'ammontare complessivo delle banconote in euro in circolazione viene redistribuito sulla base dei criteri di seguito indicati.

Dal 2002, alla BCE viene attribuita una quota pari all'8 per cento dell'ammontare totale delle banconote in euro in circolazione, mentre il restante 92 per cento viene attribuito alle BCN in misura proporzionale alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE (quota capitale). La quota di banconote attribuita a ciascuna BCN è rappresentata nella voce di stato patrimoniale Banconote in circolazione.

La differenza tra l'ammontare delle banconote in euro attribuita a ciascuna BCN, sulla base della quota di allocazione delle banconote, e il valore delle banconote in euro effettivamente messe in circolazione dalla BCN considerata, dà origine a saldi intra Eurosistema remunerati (Decisione 2001/16 della Banca centrale europea del 6 dicembre 2001 sulla distribuzione del reddito monetario delle BCN degli Stati membri partecipanti a partire dall'esercizio 2002, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L337 del 20.12.2001, pp. 55-61).

Dal 2002 e sino al 2007 i saldi intra Eurosistema derivanti dalla allocazione delle banconote in euro sono rettificati al fine di evitare un impatto eccessivo sulle situazioni reddituali delle BCN rispetto agli anni precedenti. Le correzioni sono apportate sulla base della differenza tra l'ammontare medio della circolazione di ciascuna BCN nel periodo tra luglio 1999 e giugno 2001 e l'ammontare medio della circolazione che sarebbe risultato nello stesso periodo applicando il meccanismo di allocazione basato sulle quote capitale. Gli aggiustamenti verranno ridotti anno per anno fino alla fine del 2007, dopodiché il reddito relativo alle banconote verrà integralmente redistribuito in proporzione alle quote versate di partecipazione delle BCN al capitale della BCE (Decisione 2001/16 della Banca centrale europea del 6 dicembre 2001 sulla distribuzione del reddito monetario delle BCN degli Stati membri partecipanti a partire dall'esercizio 2002, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L337 del 20.12.2001, pp. 55-61).

Gli interessi attivi e passivi maturati su questi saldi sono regolati attraverso i conti con la BCE e inclusi nella voce di conto economico Interessi attivi netti.

Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito che il reddito da signoraggio della BCE, derivante dalla quota dell'8 per cento delle banconote in euro attribuite alla BCE, venga attribuito separatamente alle BCN sotto forma di una distribuzione provvisoria di utili. (Decisione 2002/9 della Banca centrale europea del 21 novembre 2002 relativa alla distribuzione alle BCN degli Stati membri partecipanti del reddito della Banca centrale europea derivante dalle banconote in euro in circolazione, in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L323 del 28.11.2002, pp. 49-50). Tale distribuzione avrà per oggetto l'intero ammontare del reddito da signoraggio onde trattasi, a meno che quest'ultimo non risulti superiore al

profitto netto della BCE relativo all'anno considerato. Per l'esercizio 2002, tale distribuzione "interim" è stata effettuata il secondo giorno lavorativo del 2003 e ha interessato il conto economico alla voce Rendite da titoli azionari e da partecipazioni. *Dall'esercizio 2003 il reddito da signoraggio della BCE verrà distribuito provvisoriamente al termine di ciascun trimestre.*

Nella voce Banconote in circolazione *sono anche ricomprese le banconote in lire ancora in circolazione al 31 dicembre 2002.*

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NELL'AMBITO DELL'EUROSISTEMA

Per ogni BCN, il saldo complessivo netto intra Eurosistema riveniente dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema è evidenziato tra le Attività/Passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema, di cui allo schema di stato patrimoniale.

ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI

I fondi rischi tengono conto, nel rispetto del principio della prudenza, della rischiosità insita nei diversi comparti operativi della Banca, secondo una valutazione di congruità che ha riguardo al complesso dei fondi stessi. La stima della rischiosità relativa alla gestione valutaria e al portafoglio titoli dell'Istituto è effettuata con la metodologia value at risk (VaR), avendo anche presente l'entità dei conti di rivalutazione.

Il fondo rischi generali fronteggia anche i rischi, non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili, che riguardano la complessiva attività dell'Istituto.

L'alimentazione e l'utilizzo dei fondi sono deliberati dal Consiglio Superiore.

FONDO IMPOSTE

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.

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 2002.

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.

ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO

Sono esposte al valore nominale; in particolare:

– *per i crediti, il valore nominale coincide con quello di presumibile realizzo;*

– *per le attività e le passività derivanti da imposte differite, ivi comprese – tra le attive– quelle originate dall'applicazione dell'art. 65, comma 2, della legge 289/2002, l'iscrizione avviene sulla base del presumibile effetto fiscale che si manifesterà nei futuri esercizi.*

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 del cennato 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 del 27 settembre 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 alla fine dell'esercizio, comunicato dalla BCE.

1.3. *Modifiche allo schema di situazione patrimoniale.* – Lo schema di situazione patrimoniale adottato è conforme a quello raccomandato dalla BCE, rispetto al quale presenta una maggiore articolazione di alcune sottovoci e l'evidenza dell'ammontare complessivo dei conti d'ordine. Lo schema utilizzato riflette il modello di situazione mensile dei conti approvato dal Ministro dell'Economia e delle finanze con decreto del 9 aprile 2003 e presenta, rispetto a quello dell'esercizio precedente, limitate modifiche apportate in seguito alle norme emanate dal Consiglio direttivo della BCE il 5 dicembre 2002 (Atto di indirizzo ECB/2002/10); in particolare:

– dal lato dell'attivo, nell'ambito della voce *Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'area euro*, viene istituita la nuova sottovoce *9.3 crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema*, destinata ad accogliere il saldo netto - se attivo - delle poste correttive della circolazione in euro;

– dal lato del passivo, nell'ambito della voce *Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'area euro*, viene istituita la nuova sottovoce *9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema,* che accoglie il saldo netto - se passivo.

I dati dell'esercizio 2001 non necessitano di riclassificazione in quanto le sottovoci sono state avvalorate per la prima volta nell'esercizio 2002.

2. *Commento al bilancio*

2.1. *Situazione patrimoniale.* – Il totale della situazione patrimoniale del 2002 (tavv. I1 e I2) è pari – senza considerare i conti d'ordine (tav. I3) – a 147.338 milioni, in diminuzione rispetto ai 179.099 milioni del 2001.

Tav. I1

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO
(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2002	2001	
1 Oro e crediti in oro	**25.763.615**	**24.830.282**	**933.333**
2 Attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro	**27.316.456**	**27.703.644**	**–387.188**
2.1 crediti verso FMI	4.681.552	4.608.324	73.228
2.2 titoli (non azionari)	18.770.623	19.833.417	–1.062.794
2.3 conti correnti e depositi	3.687.102	3.258.153	428.949
2.4 operazioni temporanee	174.826	–	174.826
2.5 altre attività	2.353	3.750	–1.397
3 Attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro	**5.298.229**	**5.462.237**	**–164.008**
3.1 controparti finanziarie	5.298.229	5.462.237	–164.008
3.1.1 titoli (non azionari)	*2.125.504*	*143.936*	*1.981.568*
3.1.2 operazioni temporanee	–	–	–
3.1.3 altre attività	*3.172.725*	*5.318.301*	*–2.145.576*
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	**6.933.008**	**9.719.070**	**–2.786.062**
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	6.932.866	9.474.323	–2.541.457
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	–	244.747	–244.747
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	142	–	142
6 Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro	**401**	**430**	**–29**
7 Titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)	**1.577.708**	**1.545.761**	**31.947**

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

(migliaia di euro)

Voci		Consistenze a fine 2002	Consistenze a fine 2001	Variazioni
8	**Crediti verso la Pubblica Amministrazione**	**18.872.448**	**40.552.273**	**–21.679.825**
	titoli di Stato ricevuti dal concambio dei titoli ex lege 483/93 (1)	*17.727.042*	*39.356.989*	*–21.629.947*
	poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi – parte titolarizzata	*1.111.714*	*1.161.592*	*–49.878*
	poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi – parte non titolarizzata	*33.692*	*33.692*	–
9	**Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro**	**8.192.250**	**18.903.338**	**–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	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	–	10.711.088	–10.711.088
10	**Partite da regolare**	**7.161**	**828**	**6.333**
11	**Altre attività**	**53.377.152**	**50.380.689**	**2.996.463**
11.1	cassa	25.744	7.613	18.131
11.2	fondo di dotazione dell'UIC	258.228	258.228	–
11.3	investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	28.291.710	28.969.311	–677.601
	titoli di Stato	*23.132.701*	*22.339.989*	*792.712*
	azioni e partecipazioni	*4.933.521*	*6.169.908*	*–1.236.387*
	altri titoli	*225.488*	*459.414*	*–233.926*
11.4	immobilizzazioni immateriali	24.340	19.812	4.528
11.5	oneri pluriennali	9.684	9.081	603
11.6	immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	2.732.847	2.772.917	–40.070
11.7	ratei e risconti	679.337	1.059.482	–380.145
11.8	diverse	21.355.262	17.284.245	4.071.017
	anticipazioni ex DM 1974	*12.287.868*	*15.401.649*	*–3.113.781*
	altri investimenti a garanzia del TQP	*55.002*	*46.572*	*8.430*
	imposte differite attive	*7.090.587*	*30.441*	*7.060.146*
	altre partite	*1.921.805*	*1.805.583*	*116.222*
	Totale	**147.338.428**	**179.098.552**	**–31.760.124**

(1) Titoli di Stato a rendimenti di mercato (consistenza 2002) ricevuti in concambio dei titoli di Stato all'1% ex lege 483/93 (consistenza 2001) sulla base di quanto previsto dalla L. 289/2002.

Tav. I2

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2002	Consistenze a fine 2001	Variazioni
1 Banconote in circolazione	**62.835.488**	**64.675.772**	**–1.840.284**
in euro	*60.657.830*	–	*60.657.830*
in lire	*2.177.658*	*64.675.772*	*–62.498.114*
2 Passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria	**10.454.353**	**7.573.465**	**2.880.888**
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	10.452.311	7.569.710	2.882.601
2.2 depositi *overnight*	2.042	3.453	–1.411
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	**21.322.140**	**23.697.366**	**–2.375.226**
4.1 Pubblica Amministrazione	21.316.379	23.463.305	–2.146.926
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*20.617.850*	*21.287.086*	*–669.236*
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*633.200*	*176.431*	*456.769*
4.1.3 altre passività	*65.329*	*1.999.788*	*–1.934.459*
4.2 altre controparti	5.761	234.061	–228.300
5 Passività verso non residenti nell'Area Euro	**53.952**	**38.333**	**15.619**
5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	1	1	–
5.2 altre passività	53.951	38.332	15.619
6 Passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro	**–**	**–**	**–**
7 Passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro	**2.880.825**	**2.455.572**	**425.253**
7.1 depositi e conti correnti	12.439	14.766	–2.327
7.2 altre passività	2.868.386	2.440.806	427.580
8 Assegnazioni di DSP da parte del FMI	**910.521**	**1.000.576**	**–90.055**
9 Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro	**7.866.469**	**–**	**7.866.469**
9.1 passività per *promissory-notes* a fronte di certificati di debito della BCE	–	–	–
9.2 passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	5.731.537	–	5.731.537
9.3 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	2.134.932	–	2.134.932

Segue: Tav. I2

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2002	2001	
10 Partite da regolare	**37.088**	**17.880**	**19.208**
11 Altre passività	**1.747.879**	**1.921.622**	**–173.743**
11.1 vaglia cambiari	839.204	820.710	18.494
11.2 servizi di cassa	1.190	751	439
11.3 ratei e risconti	12.699	83.951	–71.252
11.4 diverse	894.786	1.016.210	–121.424
12 Accantonamenti	**7.516.567**	**9.902.583**	**–2.386.016**
12.1 fondi rischi specifici	1.966.367	4.423.194	–2.456.827
fondo rischi gestione valutaria	*1.537.605*	*2.157.764*	*–620.159*
fondo rischi su titoli	*–*	*1.024.287*	*–1.024.287*
fondo assicurazione danni	*309.874*	*309.874*	*–*
fondo imposte	*118.888*	*931.269*	*–812.381*
12.2 accantonamenti diversi per il personale	5.550.200	5.479.389	70.811
accantonamenti a garanzia del TQP	*5.461.272*	*5.395.339*	*65.933*
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	*1.625*	*1.590*	*35*
accantonamenti per l'indennità di fine rapporto per il personale a contratto	*1.467*	*1.351*	*116*
fondo oneri per il personale	*85.836*	*81.109*	*4.727*
13 Conti di rivalutazione	**9.645.480**	**26.060.124**	**–16.414.644**
14 Fondo rischi generali	**8.789.382**	**9.798.072**	**–1.008.690**
15 Capitale e riserve	**13.213.982**	**12.742.153**	**471.829**
15.1 capitale sociale	156	155	1
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	9.044.071	8.589.063	455.008
15.3 altre riserve	4.169.755	4.152.935	16.820
16 Utile netto da ripartire	**64.302**	**506.855**	**–442.553**
Totale	**147.338.428**	**179.098.552**	**–31.760.124**

Tav. I3

CONTI D'ORDINE

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2002	2001	
ATTIVO			
Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ns. vendite a termine)	7.087.972	9.712.869	–2.624.897
Titoli, valute e euro da ricevere (ns. acquisti a termine)	2.870.914	2.443.299	427.615
Titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	2.449	117.166	–114.717
Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	1.539	109.181	–107.642
Titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974)	12.169.795	15.194.554	–3.024.759
Debitori per operazioni connesse con la partecipazione al FMI	703.067	1.898.871	–1.195.804
Titoli e altri valori in deposito presso l'Istituto e presso terzi (1)	342.524.012	538.417.192	–195.893.180
Debitori per garanzie prestate	371	371	–
Totale	**365.360.119**	**567.893.503**	**–202.533.384**
PASSIVO			
Titoli, valute e euro da consegnare (ns. vendite a termine)	7.087.972	9.712.869	–2.624.897
Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ns. acquisti a termine)	2.870.914	2.443.299	427.615
Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso)	2.449	117.166	–114.717
Titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso)	1.539	109.181	–107.642
Creditori per titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974)	12.169.795	15.194.554	–3.024.759
Operazioni connesse con la partecipazione al FMI	703.067	1.898.871	–1.195.804
Depositanti di titoli e altri valori presso l'Istituto e presso terzi (1)	342.524.012	538.417.192	–195.893.180
Garanzie prestate a favore di terzi	371	371	–
Totale	**365.360.119**	**567.893.503**	**–202.533.384**

(1) Comprende il controvalore dell'oro trasferito alla BCE per la parte depositata presso la Cassa Generale.

Nell'**attivo**:

La voce *oro e crediti in oro* aumenta di 933 milioni di euro (da 24.830 a 25.763), in seguito all'incremento del prezzo di mercato del metallo comunicato dalla BCE alla fine dell'esercizio (da 314,99 euro per oncia a fine 2001 a 326,83 a fine 2002); la quantità è rimasta invariata a 79 milioni di once, pari a 2.452 tonnellate.

La differenza positiva di valutazione, pari a 933 milioni, è confluita nel conto di rivalutazione cambi.

Le *attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro***,** valutate ai prezzi e ai cambi di mercato, diminuiscono di 387 milioni (da 27.704 a 27.317).

All'interno della voce:

– i *crediti verso FMI* passano da 4.608 a 4.682 milioni. Essi comprendono:

  a) la posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo, aumentata da 3.646 a 3.739 milioni;

La posizione netta è rappresentata dal saldo tra l'ammontare della partecipazione sottoscritta in oro, DSP e lire – equivalente a 7.055 milioni di DSP, rimasto invariato rispetto al 2001, per un controvalore di 9.208 milioni di euro sulla base del cambio del DSP – e quello delle disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo per 5.469 milioni di euro, alimentate dalla quota di partecipazione inizialmente sottoscritta in lire e adeguate al cambio del DSP comunicato dal Fondo in seguito all'ultima operazione dallo stesso effettuata.

  b) la quota di partecipazione al prestito per le iniziative rivolte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF) passata da 625 a 840 milioni;

  c) i diritti speciali di prelievo della Banca, diminuiti da 337 a 103 milioni in relazione principalmente agli utilizzi a incremento della partecipazione al PRGF.

– i *titoli (non azionari)* ammontano a 18.771 milioni, in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (19.834 milioni); essi, in prevalenza emessi dal Tesoro degli Stati Uniti e da quello del Giappone, nonché dalla BRI, sono denominati in dollari USA per 16.582 milioni di euro, in yen per 2.154 milioni di euro e in franchi svizzeri per 35 milioni di euro;

La valutazione dei titoli ai prezzi di mercato di fine esercizio ha comportato, rispetto a quella effettuata nel precedente esercizio: a) per i titoli in dollari, rivalutazioni nette da

prezzo iscritte al conto di rivalutazione per 265 milioni e svalutazioni nette per un importo non significativo al conto economico; b) per i titoli in yen, svalutazioni nette da prezzo imputate per 0,5 milioni al conto di rivalutazione e per 0,2 milioni al conto economico; c) per i titoli in franchi svizzeri, non presenti in portafoglio alla fine del 2001, rivalutazioni di importo non significativo, affluite nell'apposito conto.

– i *conti correnti e depositi* aumentano da 3.258 a 3.687 milioni; in particolare i depositi a vista e overnight passano da 751 a 1.126 milioni, quelli a scadenza da 2.507 a 2.561 milioni;
– le *operazioni temporanee*, costituite da pronti contro termine in dollari USA, ammontano a 175 milioni di euro (non presenti alla fine dello scorso esercizio);
– le *altre attività*, costituite esclusivamente da biglietti esteri, diminuiscono da 4 a 2 milioni.

Rispetto all'inizio dell'anno l'andamento dei cambi ha prodotto un apprezzamento dell'euro sia nei confronti del dollaro USA (da 0,8813 a 1,0487 per euro) sia dello yen (da 115,33 a 124,39 per euro).

Ai cambi di fine anno le svalutazioni nette delle attività verso non residenti sono ammontate a 4.104 milioni di euro e sono state imputate come segue: ai conti di rivalutazione per complessivi 3.352 milioni (svalutazioni riferite per 2.996 milioni ai dollari USA, per 43 agli yen e per 314 ai DSP, e rivalutazioni sui franchi svizzeri per 1 milione) e al conto economico svalutazioni per complessivi 752 milioni, riferite per 562 milioni ai dollari USA e per 190 agli yen.

Le *attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro*, valutate ai prezzi e ai cambi di mercato, diminuiscono di 164 milioni (da 5.462 a 5.298). In particolare:

– i *titoli (non azionari)*, si incrementano da 144 a 2.125 milioni, principalmente per effetto di acquisti netti effettuati nel corso dell'anno; essi risultano emessi quasi esclusivamente in dollari USA da controparti finanziarie residenti in Francia, Germania, Paesi Bassi e Belgio;

Le quotazioni di mercato dei titoli hanno determinato, per quelli denominati in dollari USA, svalutazioni nette per 2 milioni imputate ai conti di rivalutazione e, per quelli in yen, rivalutazioni nette di importo trascurabile iscritte ai conti di rivalutazione.

– le *altre attività* diminuiscono da 5.318 a 3.173 milioni e sono costituite esclusivamente da depositi presso corrispondenti, per la massima parte vincolati a scadenza, in dollari USA e franchi svizzeri.

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato svalutazioni sulle attività in dollari USA imputate al conto di rivalutazione per 864 milioni e al conto economico per 153

milioni e svalutazioni sulle attività in yen imputate al conto di rivalutazione per 0,8 milioni e al conto economico per 0,5 milioni.

I *crediti verso non residenti nell'Area Euro* non presentano saldo, come alla fine del 2001.

Il *rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria* si riduce di 2.786 milioni (da 9.719 a 6.933); in particolare sono in diminuzione di 2.541 milioni (da 9.474 a 6.933) le *operazioni di rifinanziamento principali*, che registrano una flessione anche nella consistenza media annua (da 13.562 a 7.913 milioni).

Le *operazioni di rifinanziamento a più lungo termine*, azzerate nel dato di fine periodo (245 milioni a fine 2001), registrano, nella consistenza media annua, una flessione da 598 a 44 milioni.

Le *operazioni temporanee di fine-tuning* che, come per il 2001, non presentano saldo alla fine dell'esercizio, sono state attivate tre volte nel corso dell'anno con un aumento della consistenza media annua da 34 a 40 milioni.

Nell'esercizio non si è fatto ricorso a *operazioni temporanee di tipo strutturale*.

Le *operazioni di rifinanziamento marginale* non presentano saldo alla fine dell'esercizio mentre i *crediti connessi a richieste di margini* ammontano a meno di un milione (entrambe le sottovoci risultavano azzerate a fine 2001); la consistenza media annua è stata pari, per la prima tipologia di operazioni, a 6 milioni (rispetto ai 47 dello scorso anno) e per la seconda a 0,2 milioni (0,4 nel 2001).

La voce *altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, che comprende i conti correnti di corrispondenza con istituzioni creditizie in relazione alle attività svolte dalle Delegazioni della Banca all'estero, presenta un saldo di valore contenuto (0,4 milioni, invariato rispetto al 2001).

Il portafoglio dei *titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)*, valutato ai prezzi di mercato e costituito da titoli dello Stato italiano utilizzabili per scopi di politica monetaria, resta sostanzialmente stabile (tav. I4), attestandosi a 1.578 milioni (1.546 milioni nel 2001).

Il portafoglio comprende BTP per 1.027 milioni e CCT per 551 milioni.

Le quotazioni di mercato di fine anno hanno determinato rivalutazioni nette per 31 milioni, affluite nell'apposito conto patrimoniale e svalutazioni a carico del conto economico di importo irrilevante.

I *crediti verso la Pubblica Amministrazione* si riducono di 21.680 milioni (da 40.552 a 18.872).

Tav. I4

TITOLI IMMOBILIZZATI

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2001	Consistenze a fine 2002
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI	**22.708.750**	**23.243.734**
Titoli a reddito fisso		
in euro		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	22.204.583	22.955.600
altri	383.842	164.040
Azioni e partecipazioni		
in euro		
di società ed enti controllati	107.949	107.949
di società ed enti collegati	–	–
di altre società ed enti	12.376	16.145
TITOLI DI STATO DA CONCAMBIO TITOLI EX LEGE 483/93 (1)	**39.356.989**	**17.727.042**
TITOLI CARTA AMMASSI	**1.161.592**	**1.111.714**
Totale	**63.227.331**	**42.082.490**

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	**3.819.558**	**3.234.542**	**–24.235**	**22**	**–25.775**	**–**
Titoli a reddito fisso						
in euro						
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	3.805.717	3.030.465	–24.235	–	–	–
altri	10.050	204.077	–	–	–25.775	–
Azioni e partecipazioni						
in euro						
di società ed enti controllati	–	–	–	–	–	–
di società ed enti collegati	–	–	–	–	–	–
di altre società ed enti	3.791	–	–	22	–	–
TITOLI DI STATO DA CONCAMBIO TITOLI EX LEGE 483/93 (1)	**17.727.042**	**17.520.407**	**. .**	**–**	**–21.836.582**	**–**
TITOLI CARTA AMMASSI	**–**	**49.878**	**–**	**–**	**–**	**–**
Totale	**21.546.600**	**20.804.827**	**–24.235**	**22**	**–21.862.357**	**–**

(1) Le variazioni si riferiscono all'operazione di concambio ex lege 289/2002 (cfr. commento alla voce "Crediti verso la Pubblica Amministrazione") tra i titoli di Stato all'1% ex lege 483/93 (consistenza 2001) e i titoli di Stato a rendimento di mercato (2002).

TITOLI NON IMMOBILIZZATI

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2001	Consistenze a fine 2002
TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA	**21.523.114**	**22.473.835**
Titoli a reddito fisso		
in euro		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	1.545.761	1.577.708
altri	–	–
in valuta	19.977.353	20.896.127
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI	**6.260.561**	**5.047.976**
Titoli a reddito fisso		
in euro		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	135.406	177.101
altri	75.572	61.448
Azioni e altri titoli		
in euro		
di società ed enti controllati	5.837	7.530
di società ed enti collegati	–	–
di altre società ed enti	6.043.746	4.801.897
Totale	**27.783.675**	**27.521.811**

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	**49.422.363**	**45.901.346**	**–211.726**	**–2.300.153**	**678.760**	**488.608**	**131.735**
Titoli a reddito fisso							
in euro							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	148.159	130.783	–16.836	31.429	22	–	–
altri	–	–	–	–	–	–	–
in valuta	49.274.204	45.770.563	–194.890	–2.331.582	678.738	488.608	131.735
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI	**15.600.956**	**15.238.108**	**–1.843**	**–1.359.069**	**253.802**	**39.281**	**–**
Titoli a reddito fisso							
in euro							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	15.161.549	15.120.237	–429	643	144	313	–
altri	–	1.064	–1.414	–7.038	4.608	. .	–
Azioni e altri titoli							
in euro							
di società ed enti controllati	–	–	–	1.693	–	–	–
di società ed enti collegati	–	–	–	–	–	–	–
di altre società ed enti	439.407	116.807	–	–1.354.367	249.050	38.968	–
Totale	**65.023.319**	**61.139.454**	**–213.569**	**–3.659.222**	**932.562**	**527.889**	**131.735**

(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.

La riduzione è riconducibile:

– per 21.630 milioni alla operazione di concambio prevista dall'articolo 65 della legge 289/2002; con tale operazione sono stati ceduti all'emittente i titoli all'1 per cento ex lege 483/93 (iscritti in bilancio a fine 2001 al costo, pari al valore nominale, per 39.357 milioni e con scadenza compresa tra il 2014 e il 2044), in cambio di titoli a rendimento di mercato (con scadenza compresa tra il 2012 e il 2031) per un controvalore complessivo di 17.520 milioni, da cui emerge una differenza negativa da concambio di 21.837 milioni. In aumento della voce figurano titoli per 207 milioni, ricevuti, nell'ambito della stessa operazione di concambio, per regolamento netto di dietimi di interessi;

L'articolo 65 della legge 289/2002, ha previsto la possibilità, previa intesa tra Banca d'Italia e Ministero dell'Economia e delle finanze, di concambiare i titoli all'1 per cento ex lege 483/93, di proprietà dell'Istituto, derivanti dalla conversione del preesistente saldo del conto corrente di tesoreria, con altri titoli di Stato per un ammontare di pari valore di mercato.

L'operazione di concambio, sottoposta al parere preventivo della BCE, secondo quanto stabilito dall'articolo 105, paragrafo 4 del trattato CE, è stata ritenuta conforme all'ordinamento comunitario. In particolare essa è in linea con il quarto "considerando" del regolamento CE n. 3603/1993, il quale auspica che le banche centrali comunitarie che, dopo il 1° gennaio 1994, detengano ancora verso il settore pubblico crediti non negoziabili o corredati di condizioni diverse da quelle di mercato, siano autorizzate a convertire tali crediti in titoli negoziabili e a condizioni di mercato.

L'operazione è stata regolata in data 30 dicembre 2002. La minusvalenza originatasi, pari a 21.837 milioni, ha comportato:

a) l'iscrizione di imposte differite attive, connesse alla prevista deducibilità fiscale ventennale della perdita emersa, per un importo di 7.206 milioni, calcolate prudenzialmente sulla base dell'aliquota del 33 per cento prevista per l'imposta sul reddito delle società dalla legge 7 aprile 2003, n. 80 di delega al Governo per la riforma del sistema fiscale statale;

b) l'utilizzo, così come consentito dall'articolo 65, comma 3 della citata legge, dei fondi di rivalutazione dell'oro per le quote accertate fino alla data del 1° gennaio 1999, per complessivi 13.060 milioni di cui 12.440 milioni prelevati dal conto di rivalutazione cosiddetto pre-system e 620 milioni dal fondo copertura perdite di cambio a suo tempo costituito con parte della rivalutazione della riserva aurea disposta con DL 30.12.1976, n. 867; conseguentemente, il costo dell'oro, valido anche a fini fiscali, viene reso pari al valore iscritto in bilancio al netto del relativo conto di rivalutazione che residua dopo il concambio;

c) il ricorso ai fondi rischi per complessivi 1.571 milioni, di cui 1.024 milioni prelevati dal fondo rischi su titoli e 547 milioni dal fondo rischi generali.

L'iscrizione nello stato patrimoniale delle imposte differite attive connesse al concambio si basa sulla ragionevole certezza di recuperare l'intero ammontare della perdita fiscale realizzata, tenuto conto dell'arco temporale ventennale previsto dalla legge 289/2002, nonché delle prospettive reddituali dell'Istituto.

– per 50 milioni alla diminuzione della complessiva posizione relativa alle cessate gestioni degli ammassi.

I crediti della Banca relativi alle cessate gestioni ammassi passano da 1.195 a 1.145 milioni. In particolare:

a) diminuiscono di 50 milioni (da 1.162 a 1.112) i crediti rappresentati da titoli assegnati alla Banca, ai sensi del disposto dell'art. 8, comma 4, della legge 28 ottobre 1999, n. 410, che ha riconferito efficacia al DM 12 gennaio 1994 e successive modifiche, per effetto del rimborso di titoli in scadenza;

b) restano stabili i crediti, vantati dall'Istituto e da convertire in titoli sulla base della norma richiamata nel punto a), relativi alla gestione di ammasso dei prodotti agricoli e alle campagne di commercializzazione del grano. Il rilascio dei titoli per l'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 traggono origine tali crediti.

La voce *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* diminuisce di 10.711 milioni (da 18.903 a 8.192) e comprende:

– 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;

La quota di partecipazione al capitale della BCE di pertinenza dell'Istituto – sulla base del conferimento a suo tempo effettuato – considerando tutti i paesi appartenenti al SEBC, è pari al 14,895 per cento; se si considerano solo quelli attualmente aderenti all'Eurosistema, essa risulta pari al 18,3902 per cento.

– gli *altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)*, che rappresentano la posizione netta dell'Istituto nei confronti dell'Eurosistema connessa con il sistema TARGET; tale posizione ha saldo zero in quanto passata da creditoria per 10.711 milioni a debitoria per 2.135 milioni. La riduzione si riflette sul valore dell'intera voce.

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 alla fine della giornata per ciascuna banca centrale nazionale in un saldo netto nei confronti della BCE.*

Nell'ambito della stessa voce è prevista dalla fine di dicembre 2002 la sottovoce *crediti (netti) derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema*, destinata ad accogliere il saldo complessivo

netto attivo nei confronti dell'Eurosistema riveniente dall'allocazione delle banconote in questione. A fine 2002, tale saldo netto risulta negativo ed è esposto nella corrispondente voce del passivo, pure essa di nuova istituzione.

Le *partite da regolare* si incrementano di 6 milioni (da 1 a 7).

Le *altre attività* crescono da 50.381 a 53.377 milioni. In particolare:

– la *cassa*, che include le monete in lire e in euro, è pari a 26 milioni di euro rispetto agli 8 del 2001; l'incremento è da ricondurre prevalentemente al più elevato valore facciale delle monete in euro rispetto a quello delle monete in lire;

– il *fondo di dotazione dell'UIC* è rimasto invariato a 258 milioni;

A norma del D.lgs. 319/1998 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 2002, il patrimonio netto dell'Ufficio, senza computare l'utile di esercizio, è pari a 2.454 milioni.

Nel mese di aprile 2003 l'UIC ha versato alla Banca – come previsto dall'art. 4, comma 3, del D.lgs. 319/1998 – l'utile netto di 102 milioni.

– gli *investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)* diminuiscono di 677 milioni (da 28.969 a 28.292) a motivo delle svalutazioni nette effettuate alla fine dell'esercizio, in parte compensate da acquisti netti di titoli. La consistenza media dell'intero aggregato è risultata pari a 27.784 milioni rispetto ai 28.253 del 2001;

La valutazione ai prezzi di mercato dei titoli non immobilizzati ha comportato svalutazioni nette imputate ai conti di rivalutazione per 1.359 milioni e al conto economico per 254 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.

– le *immobilizzazioni immateriali* (al netto degli ammortamenti) crescono da 20 a 24 milioni, in relazione principalmente al maggior ammontare della componente immobilizzazioni in corso (tav. I6);

– gli *oneri pluriennali* restano pressoché stabili (da 9 a 10 milioni) (tav. I7);

- le *immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)* ammontano a 2.733 milioni, con un decremento di 40 milioni rispetto all'esercizio precedente, quale risultante di acquisti e spese incrementative per 122 milioni e di ammortamenti dell'esercizio per 162. Il dettaglio delle movimentazioni delle diverse componenti della sottovoce in esame è riportato nella tavola I7;

Tav. I5

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)
(migliaia di euro)

Società	Azioni possedute a fine 2002	Quota di partecipazione al cap. %	Valore a fine 2002		Dividendi distribuiti dalla partecipata per il 2001	Patrimonio netto della partecipata a fine 2001	Utile/ (perdita) della partecipata a fine 2001
			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	1.746	131.900	1.940
Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. – Roma Capitale € 5.793.750 in 5.625.000 azioni da € 1,03 . .	3.508.533	62,4	3.614	9.879	900	29.267	1.232

(1) La colonna "Azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Quote di partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale al 31.12.2002. Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.

Tav. I6

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E ONERI PLURIENNALI
(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2001	Variazioni					Consistenze a fine 2002
		Incrementi		Trasferimenti (+/–)	Decrementi (1)	Ammortamenti	
		Acquisti	Capitalizzazioni				
Immobilizzazioni immateriali	**19.812**	**7.117**	**13.625**	**–245**	**1**	**15.968**	**24.340**
Procedure, studi e progettazioni in uso	16.069	–	–	16.522	–	15.968	16.623
ESI	*16.069*	–	–	*16.522*	–	*15.968*	*16.623*
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	3.743	7.117	13.625	(2) –16.767	1	–	7.717
Oneri pluriennali	**9.081**	**7.971**	**718**	–	–	**8.086**	**9.684**
Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	7.735	7.971	–	–	–	7.050	8.656
Altri	1.346	–	718	–	–	1.036	1.028

(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito. – (2) Comprende 245 mila euro imputati a conto economico.

Il valore degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti dei valori individuati in occasione della rivalutazione effettuata nel 2000, è pari a 2.922 milioni per gli immobili per fini istituzionali e a 790 milioni per gli immobili per investimento del TQP.

Tav. I7

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

(migliaia di euro)

Voci	2001			2002		
	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze
Immobili a fini istituzionali	2.996.671	947.199	2.049.472	3.088.445	1.061.143	2.027.302
di cui: *rivalutazioni* . .	*2.124.148*			*2.124.148*		
Immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	468.215	38.239	429.976	468.215	45.903	422.312
di cui: *rivalutazioni* . .	*330.898*			*330.898*		
Mobili	138.985	94.140	44.845	142.896	99.493	43.403
Impianti	426.901	213.287	213.614	463.277	243.030	220.247
Monete e collezioni	1.577	–	1.577	1.673	–	1.673
Immobilizzazioni in corso e acconti	33.432	–	33.432	17.910	–	17.910
Acquisto componenti hardware	1	–	1	. .	–	. .
Totale	**4.065.782**	**1.292.865**	**2.772.917**	**4.182.416**	**1.449.569**	**2.732.847**

Voci	VARIAZIONI					
	Acquisti e spese incrementative	Trasferimenti (+/–)		Decrementi (1)		Ammortamenti
		Costo	Fondo ammortamento	Costo	Fondo ammortamento	
Immobili a fini istituzionali	1.969	89.805	46	–	–	113.898
di cui: *rivalutazioni* . . .		–				
Immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	–	–	–	–	–	7.664
di cui: *rivalutazioni* . . .		–				
Mobili	5.718	88	–	1.895	1.882	7.235
Impianti	18.490	21.711	–	3.825	3.756	33.499
Monete e collezioni	96	–	–	–	–	–
Immobilizzazioni in corso e acconti	96.080	–111.557	–	45	–	–
Acquisto componenti hardware	. .	–1	–	–	–	–
Totale	**122.353**	(2) **46**	(2) **46**	**5.765**	**5.638**	**162.296**

(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito. – (2) Evidenziazione costi (e fondo) ante 1983.

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.

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 a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 629 e 152 milioni.

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.

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.

– i *ratei e risconti* diminuiscono da 1.059 a 679 milioni (tav. I8);

– le attività *diverse* si incrementano da 17.284 a 21.355 milioni e comprendono tra l'altro:

  a) per 12.288 milioni (15.402 a fine 2001) le anticipazioni ex DM 27.9.1974 concesse al Banco di Napoli (poi incorporato nel San Paolo IMI spa) ai sensi della legge 19 novembre 1996, n.588;

L'anticipazione in essere alla fine del 2001 è stata rinnovata, per il minore importo sopra indicato, il 27 dicembre 2002, con un'operazione suddivisa in quattro tranche aventi scadenza, rispettivamente, 1° marzo, 1° giugno, 22 dicembre e 29 dicembre 2003 e con la rilevazione, per la chiusura, nel corso del 2002, delle posizioni forward connesse alla precedente anticipazione, di utili netti per 429 milioni.

La valutazione degli impegni di riacquisto a termine di titoli connessi con le rinnovate operazioni ex DM 27.9.1974 ha comportato svalutazioni a carico del conto economico per 385 milioni (506 milioni nel 2001) la cui contropartita è ricompresa tra le altre passività.

L'anticipazione di 270 milioni, giunta a scadenza il 1° marzo 2003, non è stata rinnovata.

  b) per 7.091 milioni (30 nel 2001) imposte differite attive, di cui 1 milione riferibile all'IRAP e 7.090 milioni all'Irpeg netta, quale somma algebrica delle seguenti componenti:

– imposte differite attive per 7.206 milioni derivanti dalla deducibilità fiscale della perdita connessa alla descritta operazione di concambio titoli di Stato;

– imposte di esercizio per 90 milioni, teoricamente dovute in assenza della predetta operazione di concambio; in conseguenza, la residua imposta differita attiva, connessa con il riporto in avanti della perdita fiscale dell'esercizio, ammonta a 7.116 milioni;

– imposte differite attive per 31 milioni derivanti da altre componenti economiche quali, in particolare, le assegnazioni al fondo oneri per il personale (21 milioni) e gli ammortamenti di pregressi esercizi effettuati in eccesso rispetto agli importi fiscalmente ammessi (9 milioni);

– imposte differite passive per 57 milioni riconducibili, in particolare, a utili da realizzo su immobilizzazioni (10 milioni) e ad ammortamenti anticipati ex art. 67, 3° comma, TUIR (47 milioni).

Le imposte differite attive e passive sono state calcolate prudenzialmente sulla base dell'aliquota attesa dell'imposta sul reddito delle società pari al 33 per cento, come previsto dalla legge 80/2003 di delega al Governo per la riforma del sistema fiscale statale, nonché delle aliquote IRAP attualmente previste per il 2003 e per gli anni successivi.

Dal bilancio dell'esercizio 2002 le attività per Irpeg differita sono esposte al netto dell'Irpeg differita passiva, in precedenza ricompresa nel fondo imposte, in relazione agli effetti fiscali della perdita da concambio.

c) per 34 milioni il totale di bilancio del fondo pensione complementare, che trova contropartita nella sottovoce *diverse* delle *altre passività* (in crescita di 5 milioni rispetto allo scorso esercizio).

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* si attestano a 62.835 milioni e includono per 2.178 milioni il controvalore delle banconote in lire non ancora presenta-

te per il cambio. L'aggregato in esame, per la parte della circolazione in euro, rappresenta la quota di circolazione dell'Eurosistema di pertinenza della Banca (*cfr.* la voce *Banconote in circolazione* al paragrafo *Principi, criteri e struttura del bilancio*).

L'aggregato della circolazione effettiva espressa in euro, escludendo gli aggiustamenti relativi alla ripartizione intra Eurosistema, si attesta a 68.567 milioni, con un aumento di 3.891 milioni rispetto al dato di fine 2001 (64.676 milioni). La consistenza media annua registra, invece, una diminuzione (da 69.331 a 61.021).

Dal gennaio 2003 le banconote in lire figurano nell'ambito della voce altre passività.

Sulla base di quanto previsto dalla legge 7 aprile 1997, n. 96 la Banca ha riconosciuto all'Erario l'importo riferito all'ammontare delle banconote per le quali era spirato, nel corso del 2002, il termine di prescrizione stabilito dalla legge stessa.

L'articolo 87 della legge 289/2002 dispone che le banconote e le monete in lire possano essere convertite in euro presso le filiali della Banca d'Italia non oltre il 28 febbraio 2012, fermi restando i termini di prescrizione fissati dalla menzionata legge 96/1997. Sulla base del citato articolo 87 della legge 289/2002, il 28 febbraio 2003 è stata riconosciuta all'Erario la somma di 605 milioni di euro, corrispondente al 65 per cento dell'importo stimato delle banconote in lire che si presume non verranno presentate per la conversione in euro entro il 28 febbraio 2012. Entro il 31 gennaio 2008, tenuto conto dell'andamento dei rimborsi effettuati, verrà corrisposto all'Erario fino al 25 per cento dell'ammontare stimato. L'importo residuo delle banconote in lire non presentate per la conversione in euro entro il 28 febbraio 2012 sarà corrisposto dalla Banca entro il 31 marzo dello stesso anno. Ove l'andamento delle conversioni eccedesse quello stimato, la Banca procederà al regolamento del relativo importo con addebito nei confronti dell'Erario.

Le *passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria* ammontano a 10.454 milioni. L'aumento di 2.881 milioni rispetto al dato del 2001 (7.573 milioni) è da ascrivere pressoché esclusivamente ai depositi delle banche per riserva obbligatoria che passano da 7.570 a 10.452 milioni (la consistenza media è cresciuta da 12.771 a 13.562); in leggera diminuzione risultano, invece, i *depositi overnight* (da 3 a 2 milioni).

I *depositi a tempo determinato* e le *operazioni temporanee di fine-tuning* non presentano saldo alla fine dell'anno, come nel 2001.

I *depositi relativi a richieste di margini*, pari a 0,3 milioni nel precedente esercizio, risultano azzerati.

La voce *altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro* non presenta saldo; essa includeva alla fine del 2001 per 18.708 milioni i depositi in contanti costituiti dalle banche a garanzia dell'assegnazione delle banconote e delle monete in euro in sede di prealimentazione, restituiti alle stesse

in tre tranche all'inizio del 2002, contestualmente all'addebito in conto delle banconote e delle monete in euro acquisite.

Le *passività verso altri residenti nell'Area Euro* diminuiscono di 2.375 milioni (da 23.697 a 21.322). All'interno della sottovoce relativa alla *Pubblica Amministrazione* (21.316 milioni):

– le *disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* diminuiscono da 21.287 a 20.618 milioni; la consistenza media risulta invece in crescita (da 20.918 a 26.918);

– il *fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* aumenta da 176 a 633 milioni; diminuisce invece la consistenza media annua (da 3.719 a 231);

– le *altre passività* diminuiscono da 2.000 a 65 milioni a motivo essenzialmente della restituzione, all'inizio dell'anno, dei depositi in contanti versati dalle Poste spa a garanzia delle banconote in euro ricevute in prealimentazione (1.964 milioni a fine 2001).

La sottovoce relativa alle *altre controparti* passa da 234 a 6 milioni in relazione pressoché esclusivamente all'andamento del conto corrente dell'UIC, il cui saldo è diminuito da 233 a 5 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 BCN su iniziativa delle controparti.

Tra i movimenti del 2002 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 9 milioni; c) interessi relativi alla posizione creditoria dell'UIC sul conto corrente per 1 milione.

Le *passività verso non residenti nell'Area Euro* crescono da 38 a 54 milioni principalmente per l'incremento delle *altre passività*, nelle quali sono ricompresi i conti intestati a banche centrali e a organismi internazionali.

Le *passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro* presentano saldo nullo, come nel 2001.

Le *passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro*, denominate esclusivamente in dollari USA e valutate ai cambi di mercato, aumentano da 2.456 a 2.881 milioni; in particolare, le altre passività crescono da 2.441 a 2.868 milioni, in relazione alle operazioni pronti contro termine; diminuiscono lievemente i depositi e conti correnti (da 15 a 13 milioni).

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato un minor controvalore per complessivi 478 milioni, per 394 milioni imputati ai conti di rivalutazione e per 84 milioni al conto economico.

Le *assegnazioni di DSP da parte del FMI* presentano una diminuzione da 1.001 a 911 milioni, da ricondurre all'adeguamento al cambio del DSP.

La valutazione di fine anno ha determinato una flessione dell'aggregato per 94 milioni, imputati ai conti di rivalutazione.

La voce *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* si attesta a 7.867 milioni, e include:

– la sottovoce di nuova istituzione *passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema*, che accoglie il saldo complessivo netto passivo nei confronti dell'Eurosistema relativo alle correzioni (pari a 5.732 milioni) apportate all'aggregato delle banconote in euro in circolazione;

– le *altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)* (per 2.135 milioni) che rappresentano la posizione netta debitoria dell'Istituto nei confronti dell'Eurosistema connessa con il sistema TARGET; alla fine del 2001 il saldo netto a credito della Banca era esposto tra gli *altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)* per 10.711 milioni.

Le *partite da regolare* ammontano a 37 milioni (18 nell'esercizio precedente).

Le *altre passività* ammontano a 1.748 milioni, con una flessione di 174 milioni rispetto all'anno 2001 (1.922 milioni). All'interno della voce decrescono per 121 milioni le passività *diverse* e per 71 milioni i *ratei e risconti* (tav. I8), mentre aumentano per 18 milioni i *vaglia cambiari*.

In particolare, la sottovoce *diverse* (895 milioni) comprende, tra l'altro:

– per 385 milioni, la rettifica negativa imputata a conto economico, della posizione di riacquisto a termine di titoli connessa con le operazioni ex DM 27.9.1974; alla fine del 2001 tale differenza, pure negativa, era pari a 506 milioni;

– il totale di bilancio, per 34 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, risulta azzerata la posta relativa agli interessi maturati ma non incassati (11 milioni, di cui 2 relativi all'esercizio 2002) sui titoli (mezzanine notes, subordinate a quelle senior) acquisiti in relazione alla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondiario. Tali titoli sono stati ceduti nel corso dell'esercizio.

Tav. I8

RATEI E RISCONTI
(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	2002	2001	
ATTIVO			
Ratei	674.225	1.056.397	–382.172
su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli	*1.827*	*6.864*	*–5.037*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*177.502*	*243.050*	*–65.548*
su interessi da titoli obbligazionari	*494.512*	*804.298*	*–309.786*
altri	*384*	*2.185*	*–1.801*
Risconti	5.112	3.085	2.027
su spese di amministrazione	*5.112*	*3.085*	*2.027*
Totale	**679.337**	**1.059.482**	**–380.145**
PASSIVO			
Ratei	12.619	83.880	–71.261
su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli	*1.211*	*1.786*	*–575*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*3.658*	*4.578*	*–920*
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	*6.376*	*6.275*	*101*
su interessi relativi a depositi a garanzia per frontloading	*–*	*69.235*	*–69.235*
altri	*1.374*	*2.006*	*–632*
Risconti	80	71	9
su fitti attivi	*73*	*71*	*2*
altri	*7*	*–*	*7*
Totale	**12.699**	**83.951**	**–71.252**

Gli *accantonamenti* passano da 9.903 a 7.517 milioni. All'interno della voce:

– i *fondi rischi specifici* registrano un decremento da 4.423 a 1.966 milioni, da ascrivere:

  a) all'integrale utilizzo del fondo rischi su titoli (per 1.024 milioni) e del fondo copertura perdite di cambio costituito ai sensi del DL 30.12.76 n.867 (per 620 milioni), a parziale copertura della minusvalenza derivante dall'operazione di concambio titoli di Stato, descritta nel commento alla voce *Crediti verso la Pubblica Amministrazione*;

  b) alla riduzione per 812 milioni del fondo imposte per effetto del pagamento delle imposte relative al 2001 (783 milioni), dello storno dell'Irpeg differita passiva (51 milioni) portata in diminuzione delle attività per imposte differite, degli accantonamenti per l'IRAP dell'esercizio corrente e differita (23 milioni) e dell'utilizzo (1 milione) per stralcio crediti.

La consistenza dell'IRAP differita passiva (8 milioni) compresa nel fondo imposte è riferibile, per 7 milioni, agli ammortamenti anticipati ex art. 67, comma 3 TUIR.

Restano invariati il fondo rischi di cambio, pari a 1.538 milioni, e il fondo assicurazione danni, pari a 310 milioni;

– gli *accantonamenti diversi per il personale* crescono da 5.479 a 5.550 milioni. In particolare, gli accantonamenti a garanzia del TQP aumentano da 5.395 a 5.461 milioni: l'incremento è riferibile per 6 milioni al trattamento pensionistico e per 60 milioni alle indennità di fine rapporto. Il fondo oneri per il personale passa da 81 a 86 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.

Il dettaglio degli accantonamenti e i relativi movimenti dell'anno sono riportati nella tavola I9.

I *conti di rivalutazione* si riducono da 26.060 a 9.645 milioni.

Tav. I9

ACCANTONAMENTI
(migliaia di euro)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 2001	Variazioni		Consistenze a fine 2002
		Utilizzi	Assegnazioni	
Fondi rischi specifici	**4.423.194**	**2.479.866**	**23.039**	**1.966.367**
fondo rischi gestione valutaria .	2.157.764	620.159	–	1.537.605
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	931.269	(1) 835.420	23.039	118.888
Accantonamenti diversi per il personale	**5.479.389**	**61.541**	**132.352**	**5.550.200**
accantonamenti a garanzia del TQP	5.395.339	(2) 45	65.978	5.461.272
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	1.590	39	74	1.625
accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	1.351	111	227	1.467
fondo oneri per il personale	81.109	61.346	66.073	85.836
Totale . . .	**9.902.583**	**2.541.407**	**155.391**	**7.516.567**

(1) Comprende il trasferimento all'attivo della parte del fondo riferita all'Irpeg differita. – (2) Trasferimento al fondo pensione complementare.

Essi sono costituiti da:

a) *i conti (pre-system) costituiti all'atto della valutazione dei cespiti sopra indicati ai prezzi e ai cambi di mercato del 1° gennaio 1999 e nei quali sono confluiti i fondi di rivalutazione preesistenti all'avvio della terza fase della UEM. Essi si riducono da 12.575 a 21 milioni in seguito al trasferimento al conto economico: i) del conto di rivalutazione dell'oro per 12.440 milioni in relazione all'operazione di concambio ex lege 289/2002; ii) di quote di rivalutazione per 114 milioni relative a titoli e valute per cessioni e svalutazioni di tali cespiti;*

b) *i conti (system) – cui affluiscono dalla terza fase della UEM, gli effetti della valutazione al mercato delle poste concernenti l'attività del SEBC – che diminuiscono di 2.502 milioni (da 9.660 a 7.158). L'adeguamento ai cambi correnti ha determinato svalutazioni nette imputate ai conti di rivalutazione per 2.796 milioni; in particolare si sono avute svalutazioni nette sui dollari USA (3.466 milioni), sui DSP (221 milioni) e sugli yen (44 milioni) solo in parte compensate dalle rivalutazioni nette dell'oro (per 933 milioni) e dei franchi svizzeri (1 milione). L'adeguamento ai corsi dei titoli ha invece determinato rivalutazioni nette per 294 milioni (riferite per 263 milioni ai titoli in dollari e per 31 milioni ai titoli in euro) e svalutazioni nette per un importo al di sotto del milione, riferite ai titoli in yen;*

c) *i conti (non system) – 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 3.825 a 2.466 milioni per effetto della valutazione ai prezzi di fine anno.*

Il dettaglio dei conti di rivalutazione e i relativi movimenti sono riepilogati nella tavola I10.

Il *fondo rischi generali* si riduce da 9.798 a 8.789 milioni in seguito all'utilizzo per 1.009 milioni, di cui 547 milioni a copertura di parte della differenza negativa riveniente dall'operazione di concambio ex lege 289/2002 e 462 milioni a copertura di minusvalenze su titoli in euro accertate nell'esercizio.

L'insieme dei fondi rischi (generali e specifici) fronteggia il rischio potenziale da tassi di cambio e di interesse (calcolato secondo la metodologia del VaR), tenuto anche conto della consistenza dei conti di rivalutazione. Il fondo rischi generali fronteggia anche i rischi, non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili, che riguardano la complessiva attività dell'Istituto.

La voce *capitale e riserve* si incrementa complessivamente di 472 milioni (da 12.742 a 13.214) per effetto:

– dell'aumento della *riserva ordinaria* (da 4.373 a 4.576 milioni) e di quella *straordinaria* (da 4.216 a 4.468 milioni) per complessivi 455 milioni, in relazione alla assegnazione dell'utile netto del 2001 e del fruttato dell'investimento delle riserve del 2002;

Il capitale della Banca è stato convertito in euro dal 1° gennaio 2002.

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 stato prelevato dalla riserva straordinaria, secondo i criteri previsti dal D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213.

– dell'aumento di 17 milioni delle *altre riserve,* da ascrivere all'incremento per 16,7 milioni della riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, comma 3 TUIR, in relazione – secondo quanto praticato dall'Istituto nel passato – agli ammortamenti effettuati a tale titolo sulle immobilizzazioni materiali e, 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.

Tav. I10

CONTI DI RIVALUTAZIONE

(migliaia di euro)

Denominazione	Consistenze a fine 2001	VARIAZIONI				Consistenze a fine 2002
		Utilizzi conti pre-system			Rivalutazioni nette dell'anno	
		Svalutazioni	Cessioni	Altro		
Conti pre-system (rivalutazione iniziale del 1º gennaio 1999)						
rivalutazione oro	12.439.949	–	–	12.439.949	–	–
rivalutazione da variazione di cambio (escluso oro)	115.156	68.836	43.997	–	–	2.323
rivalutazione da variazione di prezzo titoli nazionali	20.259	22	987	–	–	19.250
Totale	**12.575.364**	**68.858**	**44.984**	**12.439.949**	**–**	**21.573**
Conti system (rivalutazioni periodiche della fase III)						
rivalutazione da variazione di cambio	9.229.392				–2.795.633	6.433.759
di cui: *oro*	*5.409.390*				*933.333*	*6.342.723*
rivalutazione da variazione di prezzo	430.228				293.849	724.077
Totale	**9.659.620**				**–2.501.784**	**7.157.836**
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	522.709				–192.989	329.720
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva straordinaria	874.545				–324.292	550.253
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento altre riserve	–				19	19
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento accantonamenti TQP	2.427.886				–841.825	1.586.061
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento fondo rischi generali	–				18	18
Totale	**3.825.140**				**–1.359.069**	**2.466.071**
Totale generale	**26.060.124**	**68.858**	**44.984**	**12.439.949**	**–3.860.853**	**9.645.480**

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è indicata nella tavola I11. I movimenti relativi alla voce *capitale e riserve* sono riportati nella tavola I12.

Tav. I11

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 2002				A fine 2001			
	Enti	Quote (1)	%	Voti	Enti	Quote (1)	%	Voti
Con diritto di voto	71	299.934	100,0	692	79	299.934	100,0	735
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356	*64*	*253.434*	*84,5*	*571*	*71*	*253.434*	*84,5*	*610*
Istituti di previdenza	*1*	*15.000*	*5,0*	*34*	*1*	*15.000*	*5,0*	*34*
Istituti di assicurazione	*6*	*31.500*	*10,5*	*87*	*7*	*31.500*	*10,5*	*91*
Senza diritto di voto	6	66	. .	–	6	66	. .	–
Totale . . .	**77**	**300.000**	**100,0**	**692**	**85**	**300.000**	**100,0**	**735**

(1) Il valore nominale della singola quota è di euro 0,52.

Tav. I12

CAPITALE SOCIALE E RISERVE

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 2001	Incrementi	Decrementi	Consistenze a fine 2002
Capitale sociale	155	(1) 1	–	156
Riserva ordinaria	4.373.056	(2) 225.617	(3) 23.016	4.575.657
Riserva straordinaria	4.216.007	(2) 274.406	(3) 21.999	4.468.414
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	130.348	16.709	–	147.057
Riserva ex D.lgs. 21.4.1993, n. 124 .	94	111	–	205
Fondo speciale per rinnovamento immobilizzazioni materiali	1.805.044	–	–	1.805.044
Totale . . .	**12.742.153**	**516.844**	**45.015**	**13.213.982**

(1) Incremento di capitale (prelevato dalla riserva straordinaria) in conseguenza dell'arrotondamento effettuato in sede di conversione del capitale in euro. – (2) La variazione è dovuta all'assegnazione degli utili dell'esercizio 2001 e al rendimento dell'impiego della riserva conseguito nel 2002. – (3) La variazione è dovuta alla distribuzione ai Partecipanti, corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego della riserva stessa conseguito nel 2001 (art. 56 dello Statuto), nonchè per la riserva straordinaria, alla conversione del capitale in euro.

2.2. *Conto economico.* – L'utile netto è risultato pari a 64 milioni (tav. I13), in diminuzione rispetto ai 507 milioni del 2001, in conseguenza del non favorevole andamento di gran parte delle componenti reddituali come riflesso delle variabili di mercato. L'operazione di concambio ex lege 289/2002, i cui effetti sono transitati nel conto economico unitamente all'utilizzo dei fondi patrimoniali, non ha inciso sul risultato dell'esercizio.

Nel dettaglio, la perdita da concambio pari a 21.837 milioni, figurante alla voce utili/perdite da negoziazione in titoli, è stata neutralizzata dagli utilizzi dei fondi di rivalutazione dell'oro per 13.060 e dei fondi rischi per 1.571 milioni (cfr. gli utilizzi dei fondi rischi), nonché dalla rilevazione di imposte differite attive per 7.206 milioni, connesse alla deducibilità fiscale della perdita da concambio (cfr. le imposte dell'esercizio).

Tra le *rendite nette relative ad operazioni istituzionali*, gli *interessi attivi netti* diminuiscono di 687 milioni, passando da un risultato positivo di 626 milioni nel 2001 a uno negativo di 61 milioni, per effetto della contrazione degli *interessi attivi* più accentuata di quella degli *interessi passivi*.

Gli *interessi attivi* diminuiscono complessivamente di 842 milioni (da 2.728 a 1.886). In particolare, quelli su attività in valuta registrano un decremento di 426 milioni (da 1.307 a 881) riferibile a:

– titoli e altre attività in valuta (per 388 milioni) per effetto della flessione del rendimento medio complessivo; la consistenza media annua è rimasta sostanzialmente stabile (da 28.598 a 27.364);

– rapporti con il FMI (per 38 milioni) principalmente in seguito alla riduzione del tasso di remunerazione.

Gli interessi attivi su posizioni in euro mostrano una riduzione di 455 milioni (da 1.672 a 1.217) da attribuire a:

– operazioni di rifinanziamento per 378 milioni (da 645 a 267) e in particolare a quelle di rifinanziamento principali (per 342 milioni), per effetto della minore consistenza media annua (da 13.562 a 7.913 milioni) e della flessione del tasso medio di rendimento, dal 4,47 al 3,34 per cento;

Nel corso dell'anno, il tasso minimo di aggiudicazione per le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è rimasto invariato al 3,25 per cento. Il 5 dicembre 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato la riduzione al 2,75 per cento; nella stessa seduta, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale è stato abbassato dal 4,25 al 3,75 per cento.

Il 6 marzo 2003, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre il tasso minimo di aggiudicazione per le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema al 2,50 per cento e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 3,50 per cento.

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

(importi in unità di euro)

	2002		2001		Variazioni	
A) RENDITE NETTE RELATIVE AD OPERAZIONI ISTITUZIONALI:		**–6.373.433.456**		**2.708.194.302**		**–9.081.627.758**
Interessi attivi		1.885.967.592		2.728.084.819		–842.117.227
su titoli e altre attività in valuta	*785.272.233*		*1.173.588.845*		*–388.316.612*	
su posizione FMI	*95.413.480*		*133.595.460*		*–38.181.980*	
su operazioni di rifinanziamento	*267.009.309*		*644.826.429*		*–377.817.120*	
su operazioni di anticipazione	*139.838.232*		*161.895.653*		*–22.057.421*	
su crediti verso lo Stato	*396.532.924*		*393.569.890*		*2.963.034*	
su saldi intra SEBC	*328.042.511*		*373.819.840*		*–45.777.329*	
su conto corrente UIC	*45.807*		*133.863*		*–88.056*	
su titoli in euro a fini di politica monetaria	*85.537.896*		*97.310.635*		*–11.772.739*	
premi e sconti su titoli obbligazionari	*–211.725.634*		*–250.657.116*		*38.931.482*	
altri	*834*		*1.320*		*–486*	
Interessi passivi		–1.946.502.469		–2.102.150.120		155.647.651
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*–1.212.418.822*		*–1.146.667.464*		*–65.751.358*	
su fondo per l'ammortamento titoli di Stato	*–8.169.406*		*–175.597.668*		*167.428.262*	
su depositi di riserva in conto corrente	*–448.259.584*		*–557.967.754*		*109.708.170*	
su depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta margini	*–246.373*		*–390.213*		*143.840*	
su conto corrente UIC	*–1.214.138*		*–4.055.410*		*2.841.272*	
su saldi intra SEBC	*–203.104.442*		*–93.240.937*		*–109.863.505*	
interessi diversi in valuta	*–38.539.392*		*–52.574.095*		*14.034.703*	
altri	*–34.550.312*		*–71.656.579*		*37.106.267*	
Interessi attivi netti		**–60.534.877**		**625.934.699**		**–686.469.576**
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie		–20.630.574.618		2.285.061.836		–22.915.636.454
utili/perdite da negoziazione in titoli	*–21.347.974.515*		*743.991.677*		*–22.091.966.192*	
utili/perdite da negoziazione in cambi	*288.003.004*		*1.163.224.582*		*–875.221.578*	
utili/perdite su contratti derivati in divisa estera	*–*		*854*		*–854*	
utili/perdite su operazioni forward in titoli ex DM 1974	*429.396.893*		*377.844.723*		*51.552.170*	
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie		–1.206.920.529		–545.207.137		–661.713.392
titoli esteri	*–224.197*		*–38.666.695*		*38.442.498*	
divise estere	*–821.756.571*		*–5.604*		*–821.750.967*	
titoli in euro	*–21.787*		*–502.684*		*480.897*	
su operazioni forward in titoli ex DM 1974	*–384.917.974*		*–506.032.154*		*121.114.180*	
Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli		15.206.927.979		20.141.109		15.186.786.870
utilizzi fondi di rivalutazione pre-system	*12.553.792.201*		*20.141.109*		*12.533.651.092*	
utilizzi fondo rischi generali	*1.008.690.046*				*1.008.690.046*	
utilizzi fondi rischi su cambi e titoli	*1.644.445.732*				*1.644.445.732*	
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi		**–6.630.567.168**		**1.759.995.808**		**–8.390.562.976**
Tariffe e commissioni attive		20.335.870		21.606.242		–1.270.372
Tariffe e commissioni passive		–17.709.199		–24.589.170		6.879.971
Risultato netto da tariffe e commissioni		**2.626.671**		**–2.982.928**		**5.609.599**
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni		387.951.300		321.284.475		66.666.825
reddito da partecipazione alla BCE	*379.473.323*		*300.417.046*		*79.056.277*	
reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	*8.477.977*		*20.867.429*		*–12.389.452*	
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario		–72.909.382		3.962.248		–76.871.630
reddito monetario redistribuito	*1.770.306.284*		*6.178.721*		*1.764.127.563*	
reddito monetario conferito	*–1.843.215.666*		*–2.216.473*		*–1.840.999.193*	

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO

(importi in unità di euro)

	2002		2001		Variazioni	
B) ALTRE RENDITE:		**1.464.954.164**		**1.638.472.456**		**–173.518.292**
Proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi		1.294.023.772		1.433.588.255		–139.564.483
interessi	*1.048.954.347*		*1.406.159.961*		*–357.205.614*	
premi e sconti su titoli obbligazionari	*–26.077.538*		*–159.861.911*		*133.784.373*	
dividendi da azioni e partecipazioni	*231.865.768*		*159.452.821*		*72.412.947*	
utili da negoziazione e da realizzo	*39.281.195*		*27.837.384*		*11.443.811*	
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo		83.623.705		126.791.936		–43.168.231
Diverse		87.306.687		78.092.265		9.214.422
fitti attivi da locazione immobili	*18.506.330*		*17.405.922*		*1.100.408*	
interessi su crediti di imposta	*29.353.300*		*29.353.300*		*–*	
altri interessi	*1.614.378*		*1.602.665*		*11.713*	
provvigioni Mintesoro	*275.884*		*239.744*		*36.140*	
procedure, studi e progettazioni completate	*13.624.742*		*11.513.087*		*2.111.655*	
rimanenze finali	*574.007*		*440.030*		*133.977*	
altre	*23.358.046*		*17.537.517*		*5.820.529*	
TOTALE RENDITE NETTE (A+B)		**–4.908.479.292**		**4.346.666.758**		**–9.255.146.050**
C) RIMANENTI SPESE:		**4.972.781.586**		**–3.839.811.347**		**8.812.592.933**
Spese per il personale		–1.051.489.954		–1.160.741.417		109.251.463
stipendi e oneri accessori personale dipendente	*–667.337.117*		*–626.908.103*		*–40.429.014*	
compensi per organi collegiali centrali e periferici (1)	*–2.862.972*		*–3.021.268*		*158.296*	
pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	*–237.290.842*		*–240.072.030*		*2.781.188*	
altre	*–11.645.273*	*–919.136.204*	*–11.244.494*	*–881.245.895*	*–400.779*	*–37.890.309*
accantonamenti:						
TQP	*–65.977.843*		*–217.924.849*		*151.947.006*	
oneri maturati e non ancora erogati	*–66.073.128*		*–61.268.734*		*–4.804.394*	
altri	*–302.779*	*–132.353.750*	*–301.939*	*–279.495.522*	*–840*	*147.141.772*
Spese di amministrazione		–371.153.211		–360.053.902		–11.099.309
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali		–186.350.136		–191.949.730		5.599.594
Altre spese:						
perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi		–281.726.808		–144.147.828		–137.578.980
perdite da negoziazione e da realizzo	*–27.902.197*		*–1*		*–27.902.196*	
svalutazioni	*–253.824.611*		*–144.147.827*		*–109.676.784*	
altri accantonamenti ai fondi		–16.820.747		–751.363.158		734.542.411
sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo		–2.400.437		–1.232.074		–1.168.363
attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2)		–297.281.479		–392.649.324		95.367.845
altre imposte e tasse		–16.190.519		–45.129.681		28.939.162
diverse		–3.805.123		–9.544.233		5.739.110
altri interessi	*–9.089*		*–1.450.846*		*1.441.757*	
rimanenze iniziali	*–440.030*		*–662.666*		*222.636*	
altri	*–3.356.004*		*–7.430.721*		*4.074.717*	
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive		7.200.000.000		–783.000.000		7.983.000.000
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		**64.302.294**		**506.855.411**		**–442.553.117**

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio Superiore (863.205 euro nel 2002 e 1.424.707 nel 2001) e ai Sindaci (33.210 euro nel 2002 e 32.337 nel 2001). – (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto.

– saldi intra SEBC per 46 milioni, in seguito alla riduzione degli interessi sui crediti relativi al trasferimento delle riserve (da 278 a 210) in conseguenza della contrazione del tasso di remunerazione, in parte compensata dall'incremento degli interessi sulle posizioni TARGET in favore della Banca (da 96 a 111). Nell'aggregato sono inclusi, per il primo anno, gli interessi sui saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema (7 milioni), relativi al periodo nel quale tali saldi sono risultati a credito;

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.

La remunerazione dei saldi (netti) derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema è pari al tasso marginale di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali.

– operazioni di anticipazione, unicamente riferite a quelle di cui al DM 27.9.1974 regolate all'1 per cento, per 22 milioni (da 162 a 140);

La flessione degli interessi sulle anticipazione di cui al DM 27.9.1974 riflette la definitiva estinzione nel 2002 di alcune tranche della operazione rinnovata alla fine del 2001.

– titoli detenuti per finalità di politica monetaria per 12 milioni (da 97 a 85) in relazione all'andamento dei tassi.

In lieve aumento risultano invece gli interessi sui crediti verso lo Stato che si attestano a 397 milioni e includono gli interessi sui titoli ex lege 483/93 all'1 per cento ceduti il 30 dicembre (392 milioni rispetto ai 394 del precedente esercizio) e quelli maturati sui titoli di Stato derivanti dalla citata operazione di concambio (5 milioni).

I premi e sconti su titoli obbligazionari, calcolati sui titoli in euro e in valuta estera, negativi in entrambi gli esercizi, diminuiscono da 251 a 212 milioni, e si riferiscono per 179 milioni ai titoli in dollari USA (216 milioni nel 2001), per 17 milioni ai titoli in yen (14 milioni nel 2001), per 17 milioni ai titoli in euro (23 milioni nel 2001); sui titoli in franchi svizzeri si sono rilevati premi per 1 milione (2 milioni nel 2001).

Gli *interessi passivi* diminuiscono di 156 milioni (da 2.102 a 1.946).

Quelli su posizioni in euro mostrano una riduzione di 142 milioni (da 2.050 a 1.908) per l'andamento diversificato delle varie componenti. In particolare gli interessi relativi:

– al fondo ammortamento titoli di Stato decrescono di 168 milioni (da 176 a 8) in relazione alla più bassa consistenza media (231 milioni rispetto ai 3.719 del 2001) e al minor tasso medio di remunerazione (dal 4,72 al 3,53 per cento);

– ai depositi di riserva in conto corrente risultano in diminuzione di 110 milioni (da 558 a 448) a motivo della flessione del tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria (dal 4,37 al 3,31 per cento) i cui effetti risultano in parte compensati dall'aumento della consistenza media annua dei depositi (da 12.771 a 13.562 milioni);

– al conto corrente con l'UIC diminuiscono di 3 milioni (da 4 a 1);

– alle altre operazioni diminuiscono di 37 milioni (da 72 a 35) a causa della restituzione, all'inizio dell'anno, dei depositi costituiti a garanzia delle banconote e delle monete fornite in prealimentazione;

– ai saldi intra SEBC aumentano di 110 milioni (da 93 a 203) per effetto dell'inclusione degli interessi passivi maturati, a partire dal 2002, sui saldi derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema (107 milioni), relativi al periodo nel quale tali saldi sono risultati a debito, e del lieve aumento (3 milioni) degli interessi riconosciuti sulla posizione netta dell'Istituto connessa con il sistema TARGET (96 milioni rispetto ai 93 del 2001);

– alle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria aumentano di 65 milioni (da 1.147 a 1.212) a motivo della maggiore consistenza media annua del conto (da 20.918 a 26.918) pur in presenza di un minor tasso medio di remunerazione (dal 5,48 al 4,50 per cento);

Gli interessi comprendono l'importo integrativo pari a 340 milioni (301 milioni nell'esercizio precedente) spettante 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 a suo tempo acquisiti dalla Banca per la costituzione delle relative disponibilità e non ancora giunti a scadenza.

– ai depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta di margini diminuiscono da 0,4 a 0,2 milioni.

La remunerazione dei depositi overnight – costituiti presso le banche centrali su iniziativa delle controparti – è passata dal 2,25 all'1,75 per cento in concomitanza con la revisione dei tassi effettuata dal Consiglio direttivo della BCE nel mese di dicembre.

Nel marzo del 2003, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso un'ulteriore riduzione del tasso all'1,50 per cento.

Gli interessi su passività in valuta risultano in flessione da 52 a 39 milioni. In particolare, quelli sulle assegnazioni di diritti speciali di prelievo pas-

sano da 34 a 21 milioni, mentre quelli sui conti esteri e sulle operazioni pronti contro termine in valuta diminuiscono complessivamente di 1 milione.

Il *risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi* è negativo per 6.631 milioni (positivo per 1.760 milioni nel 2001), per l'effetto congiunto di:

a) perdite da negoziazione in titoli per 21.348 milioni conseguenti per 21.837 milioni alla perdita derivante dall'operazione di concambio ex lege 289/2002 e per 489 milioni (744 nello scorso esercizio) da utili da negoziazione su titoli denominati in divisa estera;

b) utili in cambi, conseguiti quasi interamente su cessioni di dollari USA, per 288 milioni (1.163 nel 2001), in diminuzione di 875 milioni a causa della dinamica delle negoziazioni e dell'apprezzamento dell'euro;

c) utile per 429 milioni (378 nel 2001) in relazione alle posizioni forward, connesse con le anticipazioni ex DM 27.9.1974, chiuse nel corso del 2002;

d) svalutazioni di attività e posizioni finanziarie per 1.207 milioni (con un peggioramento di 662 milioni rispetto ai 545 nel 2001), che riguardano principalmente le posizioni nette in dollari USA e yen in relazione all'apprezzamento dell'euro (da un importo trascurabile nel 2001 a 822 milioni); in diminuzione invece risultano le svalutazioni (da 506 milioni nel 2001 a 385) riferite alle posizioni forward connesse con il rinnovo dell'anticipazione, in relazione al prevedibile scarto tra il prezzo di riacquisto e la futura quotazione di mercato; le svalutazioni da prezzo dei titoli, in euro e in divisa, sono risultate di importo trascurabile (39 milioni nel 2001);

e) utilizzi dei fondi per 15.207 milioni, prelevati:
   - dai fondi di rivalutazione dell'oro per 13.060 milioni (620 dei quali rivenienti dall'adeguamento della riserva aurea del 1976), dal fondo rischi su titoli per 1.024 milioni e dal fondo rischi generali per 547 milioni, a copertura di parte della perdita derivante dalla descritta operazione di concambio titoli;
   - dal fondo rischi generali per 462 milioni, a copertura di minusvalenze accertate nell'esercizio su titoli in euro;
   - dai conti di rivalutazione pre-system per 114 milioni (20 nel 2001) in seguito a cessioni e svalutazioni di titoli e valute.

Il *risultato netto da tariffe e commissioni*, da negativo per 3 milioni nel 2001, diviene positivo per lo stesso importo.

In particolare, le tariffe e le commissioni attive diminuiscono da 22 a 21 milioni, mentre quelle passive si riducono da 25 a 18 milioni in relazione principalmente a minori oneri

(14 milioni, rispetto ai 20 del 2001) per la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera e alla diminuzione della burden sharing *addebitata dal Fondo monetario internazionale (da 4 a 1 milione). In aumento risultano i diritti e le commissioni corrisposti alla Monte Titoli spa per il servizio di gestione accentrata (da 1 a 2 milioni).*

La voce *rendite da titoli azionari e da partecipazioni* aumenta di 67 milioni (388 contro 321 dell'anno precedente) e comprende:

– la parte spettante all'Istituto degli utili conseguiti dalla BCE nell'esercizio 2001 e distribuiti nel 2002 (268 milioni, rispetto ai 300 del precedente esercizio);

– la quota (111 milioni) spettante alla Banca d'Italia nell'ambito della distribuzione del reddito da signoraggio della BCE sulle banconote (*cfr.* la voce *Banconote in circolazione* nel paragrafo *Principi, criteri e struttura del bilancio*);

Il bilancio della BCE dell'esercizio 2002 si è chiuso con un utile netto di 1.220 milioni. In relazione alla quota di partecipazione detenuta, alla Banca d'Italia sono stati versati, alla fine del mese di marzo 2003, a valere sugli utili distribuibili (614 milioni), 113 milioni.

– gli utili percepiti dalla Banca sulla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC, che si riducono da 21 a 9 milioni.

Il *risultato netto della redistribuzione del reddito monetario*, calcolato sulla base delle nuove modalità stabilite dal Consiglio direttivo della BCE, diviene negativo per 73 milioni (positivo per 4 milioni nell'esercizio precedente): a fronte di un ammontare conferito di 1.843 milioni, sono stati redistribuiti 1.770 milioni.

Nell'esercizio 2002 il reddito monetario (da accentrare) di ciascuna BCN è stato determinato applicando a un aggregato di passività (cosiddetta liability base) delle stesse BCN il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali.

La liability base *di ciascuna BCN è costituita da: banconote in circolazione (in euro e in valuta nazionale non ancora presentate per il cambio); passività verso istituzioni creditizie relative a operazioni di politica monetaria denominate in euro; passività (nette) intra Eurosistema risultanti dalle transazioni TARGET; le passività (nette) intra Eurosistema derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema.*

Gli interessi corrisposti sulle passività incluse nella liability base *vengono dedotti dal reddito monetario da accentrare.*

Il reddito monetario complessivo accentrato dall'Eurosistema viene redistribuito a ciascuna BCN in base alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE (quota capitale).

Le *altre rendite* registrano un calo di 173 milioni (da 1.638 a 1.465). In particolare:

– i *proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* scendono da 1.434 a 1.294 milioni con una flessione di 140 milioni, quale risultante di minori rendimenti su titoli (comprensivi di premi e sconti), che passano da 1.406 a 1.255 milioni, e di più elevati utili da negoziazione e da realizzo (da 28 a 39);

Più in dettaglio, gli utili sono stati realizzati quasi esclusivamente su titoli azionari in euro ricompresi nel comparto non immobilizzato a investimento della riserva ordinaria (26 milioni), di quella straordinaria (5 milioni) e del TQP (8 milioni).

La consistenza media dei titoli diminuisce complessivamente da 28.253 a 27.784 milioni; in particolare, quella dei titoli a reddito fisso cresce da 21.565 a 22.258 milioni, mentre quella delle azioni scende da 6.688 a 5.525 milioni.

– le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* passano da 127 a 84 milioni, con una diminuzione di 43 milioni;

Nel 2002 si sono registrate sopravvenienze per 79 milioni connesse con la definitiva acquisizione da parte della Banca d'Italia di somme restituite dalle banche beneficiarie di anticipazioni ex DM 1974; nel 2001 il dato includeva una sopravvenienza di 120 milioni in seguito alla minore Irpeg corrisposta rispetto a quanto accantonato alla fine del 2000, a motivo di una più favorevole interpretazione dell'Amministrazione finanziaria sui criteri di determinazione della Dual Income Tax (DIT).

– le rendite *diverse*, pari a 87 milioni, risultano in leggero aumento (78 milioni nel precedente esercizio).

Nell'ambito della voce sono ricompresi, tra l'altro, gli interessi su crediti d'imposta (29 milioni) e i fitti attivi degli immobili (da 17 a 19 milioni).

Tra le *rimanenti spese*, le *spese per il personale* diminuiscono di 110 milioni (da 1.161 a 1.051), in relazione principalmente a minori accantonamenti effettuati a garanzia del TQP (da 218 a 66) 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 (66 milioni rispetto ai 61 nel 2001).

Non tenendo conto dei cennati accantonamenti e dei compensi per organi collegiali centrali e periferici, stabili a 3 milioni, le spese complessive per il personale (dipendenti in servizio, pensionati, indennità di fine rapporto erogate al personale cessato dal servizio) ammontano a 916 milioni con una crescita di 38 milioni rispetto al precedente esercizio. In particolare, la spesa per stipendi e oneri accessori per il personale dipendente è stata pari a 667 milioni, con una crescita di 41 milioni; la spesa per pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte è risultata di 237 milioni, con una diminuzione di 3 milioni.

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)	
	2002	2001	2002	2001
Direttiva	1.991	1.956	23,5	23,0
Operativa	4.931	4.990	58,3	58,6
Servizi generali e di sicurezza	974	992	11,5	11,6
Operaia	570	580	6,7	6,8
Totale	**8.466**	**8.518**	**100,0**	**100,0**

Le *spese di amministrazione* segnano un aumento di 11 milioni.

In particolare, l'incremento è connesso all'effetto: a) delle maggiori spese postali e telefoniche (da 5 a 9 milioni), per assistenza sistemica a enti esterni (da 19 a 23 milioni) e per i servizi di sicurezza e scorta valori (da 70 a 75 milioni); b) della diminuzione (4 milioni) delle spese per materiale di magazzino relative al Servizio fabbricazione carte valori.

La voce *ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, che accoglie gli ammortamenti ordinari, è in lieve diminuzione (da 192 a 186 milioni).

Gli ammortamenti dell'esercizio si riferiscono principalmente agli immobili, per 122 milioni, agli impianti per 33 milioni e alle procedure, studi e progettazioni del SESI per 16 milioni.

Le *altre spese* diminuiscono di 726 milioni (da 1.344 a 618) e comprendono:

– le *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi* che aumentano da 144 a 282 milioni, per effetto di più elevate svalutazioni (da 144 a 254) e di perdite da negoziazione e da realizzo per 28 milioni (importo trascurabile lo scorso esercizio);

Nel dettaglio, le svalutazioni si riferiscono, in prevalenza, a titoli azionari non immobilizzati a impiego della riserva ordinaria (99 milioni), straordinaria (75 milioni) e del TQP (75 milioni). Le perdite si riferiscono al comparto a impiego della riserva ordinaria e derivano dai titoli immobilizzati (mezzanine notes) emessi in relazione alla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondiario e ceduti nel corso dell'esercizio.

– gli *altri accantonamenti ai fondi*, che lo scorso esercizio includevano l'accantonamento al fondo rischi generali (per 700 milioni), diminuiscono da 751 a 17 milioni e si riferiscono quasi esclusivamente agli ammortamenti anticipati (effettuati per 51 milioni nel precedente esercizio);
– le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo*, aumentate da 1 a 2 milioni;
– l'*attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* per 297 milioni, ridotta rispetto al 2001 (393 milioni);
– le *altre imposte e tasse* (diverse cioè da quelle sul reddito e sulle attività produttive esaminate più avanti), diminuite da 45 a 16 milioni per effetto della abrogazione, dal 2002, dell'imposta di bollo sulla circolazione (30 milioni nel precedente esercizio), disposta dal decreto legge 24 settembre 2002, n. 209, poi convertito con legge 22 novembre 2002, n. 265;

La norma appena richiamata ha mantenuto, con diverse modalità, l'imposizione soltanto per i vaglia cambiari emessi dall'Istituto per finalità non connesse con il servizio di tesoreria. Il tributo per il 2002 ammonta a circa un milione.

– le spese *diverse*, che segnano una diminuzione di 6 milioni, soprattutto per il venir meno di accantonamenti connessi a interessi attivi su titoli maturati e non percepiti (4 milioni a fine 2001).

Le imposte dell'esercizio evidenziano un risultato netto positivo pari a 7.200 milioni (rispetto a un onere tributario di competenza del precedente esercizio pari a 783 milioni), che concorre alla stregua dei proventi al risultato economico dell'esercizio, pur rimanendo evidenziato nella voce di spesa *Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive* nello schema di conto economico normativamente previsto. Tale risultato è determinato dall'Irpeg differita attiva connessa con la perdita fiscale dell'esercizio 2002 (7.116 milioni) e dal credito di imposta spettante sui dividendi incassati (112 milioni), in parte compensati dagli oneri per IRAP corrente (23 milioni) e dalla residua fiscalità differita netta (5 milioni).

Escludendo l'operazione di concambio ex lege 289/2002, che ha determinato l'iscrizione di imposte differite attive per 7.206 milioni, l'onere per imposte di competenza dell'esercizio è di 6 milioni, con una notevole flessione rispetto al 2001 (783 milioni) da collegare alla riduzione dell'utile lordo.

L'onere netto di 5 milioni (6 milioni nel 2001) derivante dalla fiscalità differita, escludendo quella connessa alla citata operazione di concambio, è determinato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

– *aumento delle imposte differite passive per 7 milioni (da 58 a 65); tale variazione consegue, da un lato, all'iscrizione di imposte per eventi accaduti nel 2002 nonché all'adeguamento della consistenza delle imposte medesime per mutamenti delle aliquote dell'Irpeg e dell'IRAP (per complessivi 13 milioni) e, dall'altro, all'assoggettamento a imposta nell'esercizio 2002 di componenti di reddito di esercizi precedenti (6 milioni);*

– *aumento delle imposte differite attive per 2 milioni (da 30 a 32); tale variazione deriva, da un lato, dall'iscrizione di imposte anticipate per eventi accaduti nel 2002 nonché dall'adeguamento della consistenza delle imposte medesime per mutamenti delle aliquote dell'Irpeg e dell'IRAP (per complessivi 22 milioni) e, dall'altro, con la deduzione nell'esercizio 2002 di oneri di esercizi precedenti (20 milioni).*

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 64.302.294, conseguito nell'esercizio 2002, venga così ripartito:

– alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	12.860.459
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	12.860.459
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, a integrazione del dividendo	6.240
– allo Stato, la restante somma di	38.565.776
TOTALE	64.302.294

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 42.945.000, pari allo 0,50 per cento (0,55 nell'esercizio precedente) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 2001.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 42.960.600, pari a euro 143,202 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTONOVESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2002

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 2002 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Attività	€	147.338.428.382
Passività	€	134.060.143.870
Capitale e riserve	€	13.213.982.218
Utile netto dell'esercizio (come da conto economico scalare)	€	64.302.294

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di 365.360.119.127 euro, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e rischi (per acquisti e vendite di titoli, valute e euro).

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 risultano aggiornati e integrati rispetto all'esercizio precedente in relazione alle decisioni assunte dal Consiglio direttivo della BCE (Decisioni della Banca centrale europea del 6 dicembre 2001 sulla emissione delle banconote in euro – BCE/2001/15 – e sulla allocazione del reddito monetario delle banche centrali nazionali degli Stati membri partecipanti – BCE/2001/16) (1), nonché alle disposizioni dell'articolo 65 della legge 27 dicembre 2002, n. 289 ("Legge Finanziaria per il 2003") concernenti l'operazione di concambio dei titoli di Stato all'1 per cento ex lege 483/93 con altri titoli di Stato a rendimento di mercato.

I criteri di redazione e di valutazione per il 2002, 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 illu-

(1) Pubblicate in Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L337 del 20.12.2001, pp. 52-61.

strati 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.

I dati di bilancio riflettono, tra l'altro, l'operazione di concambio dei titoli di Stato all'1 per cento ex lege 483/93 con altri titoli di Stato a condizioni di mercato, effettuata il 30 dicembre 2002, le cui componenti patrimoniali ed economiche (ivi inclusa la differenza negativa da concambio) sono dettagliatamente illustrate nella nota integrativa.

In particolare, la predetta operazione ha dato luogo a imposte differite attive, connesse alla deducibilità fiscale della differenza negativa emersa dal cennato concambio, che a fine anno risultano evidenziate nello stato patrimoniale per 7.116 milioni. L'iscrizione di tale ultima posta si fonda su ponderate valutazioni circa gli andamenti reddituali della Banca negli anni a venire, dalle quali emerge la ragionevole certezza di recuperare fiscalmente, nell'arco temporale previsto dalla legge 289/2002, l'intero ammontare della perdita realizzata. L'importo è stato calcolato sulla base dell'aliquota Irpeg del 33% attualmente prevista dalla legge delega (n. 80, del 7 aprile 2003) di riforma del sistema fiscale statale.

A copertura della perdita da concambio il Consiglio Superiore ha anche deliberato l'utilizzazione dei fondi di rivalutazione dell'oro per le quote accertate fino alla data del 1° gennaio 1999, come previsto dalla legge 289/2002, per complessivi 13.060 milioni (di cui 12.440 milioni prelevati dal conto di rivalutazione cosiddetto pre-system e 620 milioni dal fondo copertura perdite di cambio a suo tempo costituito con parte della rivalutazione della riserva aurea disposta con DL 30.12.1976, n. 867) e dei fondi rischi (generali e specifici) per complessivi 1.571 milioni.

Il Consiglio Superiore ha inoltre deliberato di utilizzare 462 milioni del fondo rischi generali a copertura di minusvalenze su titoli in euro accertate nel corso dell'esercizio.

Tenuto conto dei citati prelevamenti, Vi attestiamo che la consistenza complessiva dei fondi rischi (generali e specifici) e degli accantonamenti è da noi giudicata prudente. In particolare, gli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale tengono conto sia delle riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia delle indennità di fine rapporto maturate alla fine dell'anno dai dipendenti che ne hanno titolo.

Dell'utile netto dell'esercizio, di 64.302.294 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	€	12.860.459
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	9.360
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	»	12.860.459
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	6.240
– allo Stato, il residuo di	»	38.565.776
TOTALE	€	64.302.294

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a 42.945.000 euro da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, attribuzione che corrisponde allo 0,5 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 2001 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 2002 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 2002

ATTIVO		importi in unità di euro 2002	2001
1	**ORO E CREDITI IN ORO**	**25.763.615.140**	**24.830.282.205**
2	**ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**27.316.455.914**	**27.703.644.173**
2.1	crediti verso FMI	4.681.552.173	4.608.324.572
2.2	titoli (non azionari)	18.770.622.928	19.833.416.871
2.3	conti correnti e depositi	3.687.101.568	3.258.152.788
2.4	operazioni temporanee	174.826.533	–
2.5	altre attività	2.352.712	3.749.942
3	**ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**5.298.228.670**	**5.462.237.036**
3.1	controparti finanziarie	5.298.228.670	5.462.237.036
	3.1.1 titoli (non azionari)	*2.125.503.559*	*143.935.833*
	3.1.2 operazioni temporanee	–	–
	3.1.3 altre attività	*3.172.725.111*	*5.318.301.203*
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**	**6.933.007.746**	**9.719.069.910**
5.1	operazioni di rifinanziamento principali	6.932.865.946	9.474.322.699
5.2	operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	–	244.747.211
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	141.800	–
6	**ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO**	**400.710**	**430.026**
7	**TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO (non azionari)**	**1.577.708.552**	**1.545.760.828**
8	**CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE**	**18.872.447.779**	**40.552.272.808**
9	**RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO**	**8.192.250.000**	**18.903.338.431**
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	crediti netti derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	–	–
9.4	altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	–	10.711.088.431
10	**PARTITE DA REGOLARE**	**7.161.407**	**828.014**
11	**ALTRE ATTIVITÀ**	**53.377.152.464**	**50.380.689.122**
11.1	cassa	25.744.271	7.613.069
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)	28.291.710.474	28.969.310.742
11.4	immobilizzazioni immateriali	24.339.495	19.811.500
11.5	oneri pluriennali	9.683.493	9.081.152
11.6	immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	2.732.847.192	2.772.916.530
11.7	ratei e risconti	679.336.952	1.059.482.453
11.8	diverse	21.355.262.137	17.284.245.226
	TOTALE	**147.338.428.382**	**179.098.552.553**
13	**CONTI D'ORDINE**	**365.360.119.127**	**567.893.503.200**

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 aprile 2003
I SINDACI: GIUSEPPE BRUNI, ENRICO NUZZO, ANGELO PROVASOLI, MASSIMO STIPO, GIANFRANCO ZANDA

PATRIMONIALE

	PASSIVO	importi in unità di euro	
		2002	2001
1	**BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE**	**62.835.487.670**	**64.675.772.392**
2	**PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA**	**10.454.353.301**	**7.573.465.398**
2.1	conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	10.452.311.385	7.569.710.153
2.2	depositi *overnight*	2.041.916	3.452.663
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**	**21.322.140.595**	**23.697.366.223**
4.1	Pubblica Amministrazione	21.316.379.333	23.463.304.816
	4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*20.617.850.101*	*21.287.086.365*
	4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	*633.200.291*	*176.430.644*
	4.1.3 altre passività	*65.328.941*	*1.999.787.807*
4.2	altre controparti	5.761.262	234.061.407
5	**PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO**	**53.952.167**	**38.332.907**
5.1	debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	847	827
5.2	altre passività	53.951.320	38.332.080
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**	**2.880.824.617**	**2.455.571.547**
7.1	depositi e conti correnti	12.439.170	14.765.282
7.2	altre passività	2.868.385.447	2.440.806.265
8	**ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DEL FMI**	**910.521.120**	**1.000.575.824**
9	**RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO**	**7.866.468.998**	**–**
9.1	passività per *promissory-notes* a fronte dell'emissione di certificati di debito della BCE	–	–
9.2	passività nette derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema	5.731.537.490	–
9.3	altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette)	2.134.931.508	–
10	**PARTITE DA REGOLARE**	**37.087.693**	**17.880.314**
11	**ALTRE PASSIVITÀ**	**1.747.879.381**	**1.921.621.967**
11.1	vaglia cambiari	839.203.894	820.709.854
11.2	servizi di cassa	1.189.803	751.240
11.3	ratei e risconti	12.699.227	83.951.332
11.4	diverse	894.786.457	1.016.209.541
12	**ACCANTONAMENTI**	**7.516.566.695**	**9.902.583.255**
12.1	fondi rischi specifici	1.966.367.143	4.423.193.940
12.2	accantonamenti diversi per il personale	5.550.199.552	5.479.389.315
13	**CONTI DI RIVALUTAZIONE**	**9.645.479.636**	**26.060.123.837**
14	**FONDO RISCHI GENERALI**	**8.789.381.997**	**9.798.072.043**
15	**CAPITALE E RISERVE**	**13.213.982.218**	**12.742.152.828**
15.1	capitale sociale	156.000	154.937
15.2	riserve ordinaria e straordinaria	9.044.070.683	8.589.063.103
15.3	altre riserve	4.169.755.535	4.152.934.788
16	**UTILE NETTO DA RIPARTIRE**	**64.302.294**	**506.855.411**
	TOTALE	**147.338.428.382**	**179.098.552.553**
18	**CONTI D'ORDINE**	**365.360.119.127**	**567.893.503.200**

IL RAGIONIERE GENERALE
ANTONIO PASQUALE SODA

IL GOVERNATORE
ANTONIO FAZIO

CONTO ECONOMICO

	importi in unità di euro	
	2002	2001
a) Rendite nette relative ad operazioni istituzionali		
Interessi attivi	*1.885.967.592*	*2.728.084.819*
Interessi passivi	*–1.946.502.469*	*–2.102.150.120*
Interessi attivi netti	**–60.534.877**	**625.934.699**
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie	*–20.630.574.618*	*2.285.061.836*
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	*–1.206.920.529*	*–545.207.137*
Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli	*15.206.927.979*	*20.141.109*
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi	**–6.630.567.168**	**1.759.995.808**
Tariffe e commissioni attive	*20.335.870*	*21.606.242*
Tariffe e commissioni passive	*–17.709.199*	*–24.589.170*
Risultato netto da tariffe e commissioni	**2.626.671**	**–2.982.928**
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni	387.951.300	321.284.475
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario	–72.909.382	3.962.248
b) Altre rendite:		
– *proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi*	1.294.023.772	1.433.588.255
– *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo*	83.623.705	126.791.936
– *diverse*	87.306.687	78.092.265
Totale rendite nette (a+b)	**–4.908.479.292**	**4.346.666.758**
Spese per il personale	–1.051.489.954	–1.160.741.417
Spese di amministrazione	–371.153.211	–360.053.902
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	–186.350.136	–191.949.730
Costi per servizi di produzione di banconote	–	–
Altre spese:		
– *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi*	–281.726.808	–144.147.828
– *altri accantonamenti ai fondi*	–16.820.747	–751.363.158
– *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo*	–2.400.437	–1.232.074
– *attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* (1)	–297.281.479	–392.649.324
– *altre imposte e tasse*	–16.190.519	–45.129.681
– *diverse*	–3.805.123	–9.544.233
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive (2)	7.200.000.000	–783.000.000
Utile netto dell'esercizio	**64.302.294**	**506.855.411**

(1) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto. – (2) In relazione alla struttura dello schema adottato, la voce accoglie, per l'esercizio 2002, l'ammontare relativo alle imposte anche se con segno positivo.

RIPARTO DELL'UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	importi in unità di euro
ALLA RISERVA ORDINARIA	**12.860.459**
ALLA RISERVA STRAORDINARIA	**12.860.459**
AI PARTECIPANTI: 6% DEL CAPITALE	**9.360**
ULTERIORE 4% DEL CAPITALE	**6.240**
ALLO STATO	**38.565.776**
TOTALE	**64.302.294**

Verificato conforme ai libri di contabilità il 30 aprile 2003. **I SINDACI**

GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

IL RAGIONIERE GENERALE

ANTONIO PASQUALE SODA

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			2001	2000
			(importi in euro)	
A		Crediti verso Soci	–	–
B		Immobilizzazioni		
I		*Immobilizzazioni immateriali*		
	1	Costi di impianto e di ampliamento	111.569	164.302
	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	111.569	164.302
II		*Immobilizzazioni materiali*		
	1	Terreni e fabbricati	106.439.018	104.809.539
	2	Impianti e macchinario	–	–
	3	Attrezzature industriali e commerciali	–	–
	4	Altri beni	100.491	97.295
	5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	–	2.692.080
		Totale	106.539.509	107.598.914
III		*Immobilizzazioni finanziarie*		
	1	Partecipazione in imprese controllate, collegate, altre	–	–
	2	Crediti v/imprese controllate, collegate, controllanti, altre	–	–
	3	Altri titoli	–	2.622
	4	Azioni proprie	–	–
		Totale	–	2.622
		Totale immobilizzazioni	106.651.078	107.765.838
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)	143.486	125.895
		Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	2.789	10.226
	2	Verso imprese controllate	–	–
	3	Verso imprese collegate	–	–
	4	Verso controllanti	–	–
	5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	1.343.482	13.617.005
		Totale	1.489.757	13.753.126
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	32.554.312	17.686.450
	2	Assegni	–	–
	3	Denaro e valori in cassa	349	190
		Totale	32.554.661	17.686.640
		Totale attivo circolante	34.044.418	31.439.766
D		Ratei e risconti		
I		*Ratei, risconti e disaggi*		
	1	Ratei attivi	128.076	210.677
	2	Risconti attivi	71.494	59.406
	3	Disaggio su prestiti	–	–
		Totale ratei e risconti	199.570	270.083
		Totale attivo	140.895.066	139.475.687

AL 31 DICEMBRE 2001

	PASSIVO	2001	2000
		(importi in euro)	
A	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	107.000.000	106.906.578
II	*Riserva sovrapprezzo azioni*	–	–
III	*Riserve di rivalutazione*		
1	Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83	6.341.456	6.341.456
2	Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91	10.326.848	10.326.848
IV	*Riserva legale*	623.358	558.436
V	*Riserva per azioni proprie in portafoglio*	–	–
VI	*Riserve statutarie*	–	–
VII	*Altre riserve*		
1	Riserva straordinaria	2.447.186	1.213.674
2	Riserva disponibile	–	–
VIII	*Utili portati a nuovo*	5.160.706	5.254.128
IX	*Utile netto dell'esercizio*	1.939.724	1.298.432
	Totale patrimonio netto	133.839.278	131.899.552
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	*Fondi per rischi ed oneri*		
1	Per trattamento di quiescenza e simili	–	–
2	Per imposte differite	724.973	1.051.251
3	Altri (manutenzioni immobili)	2.442.000	2.169.119
	Totale fondi per rischi e oneri	3.166.973	3.220.370
C	Trattamento di fine rapporto		
I	*Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato*	171.071	186.221
	Totale trattamento di fine rapporto	171.071	186.221
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	35.000	130.664
6	Verso fornitori	286.389	518.723
7	Titoli di credito	–	–
8	Verso imprese controllate	–	–
9	Verso imprese collegate	–	–
10	Verso controllanti	–	–
11	Tributari	2.570.675	2.716.761
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	29.326	31.225
13	Altri debiti:		
	altri	26.279	25.906
	entro 12 mesi (depositi cauzionali)	566.909	490.475
	entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali)	15.594	9.629
	Totale debiti	3.530.172	3.923.383
E	Ratei e risconti		
I	*Ratei, risconti e aggio su prestiti*		
1	Ratei passivi	187.572	246.140
2	Risconti passivi	–	21
3	Aggio su prestiti	–	–
	Totale ratei e risconti	187.572	246.161
	Totale patrimonio netto e passivo	140.895.066	139.475.687
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	1.271.230	1.441.664
	Impegni assunti verso terzi	–	–
	Garanzie ipotecarie	–	–
	Totale conti d'ordine	1.271.230	1.441.664

CONTO ECONOMICO 2001

			2001	2000
			(importi in euro)	
A		Valore della produzione		
	1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.894.679	7.574.457
	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	42.028	30.266
		Totale (A)	7.936.707	7.604.723
B		Costi della produzione		
	6	Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	–	–
	7	Servizi	2.281.857	2.524.706
	8	Godimento di beni di terzi	18.644	19.965
	9	Personale		
	a	salari e stipendi	289.048	304.656
	b	oneri sociali	101.241	104.954
	c	trattamento di fine rapporto	25.978	26.056
	d	trattamento di quiescenza e simili	–	–
	e	altri costi	2.459	2.414
	10	Ammortamenti e svalutazioni		
	a	ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	55.276	54.767
	b	ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	873.002	855.426
	c	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
	d	svalutazioni crediti	21.970	51.646
	11	Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	–	–
	12	Accantonamenti per rischi	–	–
	13	Altri accantonamenti	1.275.055	889.339
	14	Oneri diversi di gestione	1.004.881	1.203.454
		Totale (B)	5.949.411	6.037.383
		Differenza tra valore e costi della produzione (A–B)	1.987.296	1.567.340
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	630.415	1.037.251
	d	proventi diversi dai precedenti	800.349	64.206
	17	Interessi ed altri oneri finanziari		
	a	altri interessi	–215	–89
	b	interessi su debiti a lungo termine	–	–
	c	oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	–16.488	–9.994
		Totale (C)	1.414.061	1.091.374

segue: CONTO ECONOMICO 2001

		2001	2000
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	305.271	632.513
b	utilizzo fondo rischi tassato	–	–
c	altri proventi	52.581	32.997
21	Oneri straordinari		
a	minusvalenze su alienazione immobilizzazioni	–4.640	–199
c	altri oneri	–883	–7.649
	Totale (E)	352.329	657.662
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	3.753.686	3.316.376
22	Imposte sul reddito		
a	imposte correnti	–2.250.000	–2.478.993
b	imposte differite	436.038	461.049
26	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	1.939.724	1.298.432

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE — S.p.A. — ROMA

STATO PATRIMONIALE

	ATTIVO			2001	2000
				(importi in euro)	
A)	Crediti verso Soci			–	–
B)	Immobilizzazioni				
I	*Immobilizzazioni immateriali*				
	Concessioni, licenze, marchi e simili			9.836	11.413
	Altre			284	284
	Totale			10.120	11.697
II	*Immobilizzazioni materiali*				
	Terreni e fabbricati			13.267.270	13.037.458
	Impianti e macchinario			1.310.418	764.667
	Attrezzature industriali e commerciali			379.383	336.895
	Altri beni			23.759	25.320
	Totale			14.980.830	14.164.340
III	*Immobilizzazioni finanziarie*				
	Partecipazioni in:				
	altre imprese			1.367.289	1.357.120
	Crediti	breve	medio		
	verso altri	–	181.749	181.749	191.356
	Altri titoli			35.956	35.956
	Totale			1.584.994	1.584.432
	Totale immobilizzazioni			16.575.944	15.760.469
C)	Attivo circolante				
I	*Rimanenze*				
	Materie prime, sussidiarie e di consumo			261.781	207.990
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati			825.035	660.340
	Prodotti finiti e merci			1.421.762	1.038.188
	Totale			2.508.578	1.906.518
II	*Crediti*	breve	medio		
	Verso clienti	669.345	–	669.345	169.102
	Verso altri	185.390	–	185.390	455.066
	Totale			854.735	624.168
IV	*Disponibilità liquide*				
	Depositi bancari e postali			13.142.352	16.250.632
	Denaro e valori in cassa			6.635	5.977
	Totale			13.148.987	16.256.609
	Totale attivo circolante			16.512.301	18.787.295
D)	Ratei e risconti				
	Vari			1.532	1.497
	Totale attivo			33.089.777	34.549.261

AL 31 DICEMBRE 2001

	PASSIVO			2001	2000
				(importi in euro)	
A)	Patrimonio netto				
I	*Capitale sociale*			5.150.000	5.164.569
III	*Riserve di rivalutazione*				
	Legge 74/1952		456.967		456.967
	Legge 72/1983		691.016		691.016
	Legge 413/1991		2.178.789		2.178.789
	Legge 342/2000		252.569		252.569
				3.579.341	
IV	*Riserva legale*			1.066.188	1.051.619
VII	*Altre riserve*				
	Riserva straordinaria			19.460.669	13.026.932
VIII	*Utili di esercizi precedenti*			11.130	11.130
IX	*Utile dell'esercizio*			1.231.841	7.466.651
	Totale patrimonio netto			30.499.169	30.300.242
B)	Fondi per rischi ed oneri				
	Per imposte			799.109	1.236.820
	Altri			96.720	101.359
	Totale fondi per rischi e oneri			895.829	1.338.179
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			552.047	587.335
D)	Debiti	breve	medio		
	acconti	98.520		98.520	10.329
	verso fornitori	237.873		237.873	93.380
	tributari	85.731		85.731	1.539.124
	verso istituti di previdenza e assistenza sociale	247.813		247.813	219.015
	altri debiti	402.569	34.874	437.443	425.112
	Totale debiti			1.107.380	2.286.960
E)	Ratei e risconti				
	Vari			35.352	36.545
	Totale patrimonio netto e passivo			33.089.777	34.549.261
	CONTI D'ORDINE				
	Titoli in deposito a terzi			307.404	312.239
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto			578.727	527.284
	Beni di terzi in deposito			2.109	2.109
	Totale conti d'ordine			888.240	841.632

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE – S.p.A. – ROMA

CONTO ECONOMICO 2001

		2001	2000
		(importi in euro)	
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
Ricavi delle vendite		4.829.140	5.805.175
Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni		548.269	–317.111
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni		105.989	117.407
Altri ricavi e proventi			
– vari	1.119.837		737.985
– contributi in conto esercizio	1.618.706		1.532.869
		2.738.543	
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE		8.221.941	7.876.325
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		1.563.790	1.434.984
Per servizi		1.832.264	1.567.301
Per godimento beni di terzi		7.007	5.925
Per il personale			
a) stipendi e salari	1.571.242		1.477.436
b) oneri sociali	562.572		520.340
c) trattamento di fine rapporto	63.806		66.916
		2.197.620	
Ammortamenti e svalutazioni			
a) immobilizzazioni immateriali	3.785		3.633
b) immobilizzazioni materiali	250.235		221.968
d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	–		77.469
		254.020	
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		–53.791	–24.925
Oneri diversi di gestione		854.133	822.164
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		6.655.043	6.173.211
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A–B)		1.566.898	1.703.114
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
Proventi da partecipazioni			
– altri		195.119	183.381
Altri proventi finanziari			
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	899		899
d) proventi diversi dai precedenti			
– altri	681.671		512.534
		682.570	
Interessi e altri oneri finanziari			
– altri		–10.679	–8.381
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI		867.010	688.433

segue: CONTO ECONOMICO 2001

	2001	2000
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	–	–
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Proventi		
– plusvalenze	–	7.607.095
– varie	–	26.467
Oneri		
– altri oneri	333.695	404.255
Totale delle partite straordinarie	333.695	7.229.307
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.100.213	9.620.854
Imposte sul reddito dell'esercizio	–868.372	–2.154.203
UTILE DELL'ESERCIZIO	1.231.841	7.466.651

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via G.D. Romagnosi, 18/A
00196 Roma

Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475504
www.ey.com

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 2002. Nella redazione del bilancio l'Istituto è tenuto all'osservanza di 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 ogni elemento necessario 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 27 maggio 2002.

3. A nostro giudizio, il sopramenzionato bilancio, redatto secondo i principi e i criteri contabili dettati dalle norme speciali descritte nel paragrafo 1. della nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della Banca d'Italia al 31 dicembre 2002 ed il risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data.

4. Si richiama l'attenzione sulle seguenti appostazioni contabili di cui è notizia nella nota integrativa, che ne richiama altresì gli effetti sul bilancio:

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.111.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
(vecchio numero R.I. 6697/89 - numero R.E.A. 250904)

a) L'utilizzo dei fondi costituiti con la rivalutazione dell'oro è stato effettuato usufruendo della facoltà concessa dall'articolo 65 della Legge 27 dicembre 2002, n. 289 (concambio di titoli di Stato). Inoltre, in applicazione della specifica normativa fiscale introdotta dal citato articolo, il conto economico ha recepito gli effetti dell'iscrizione delle imposte anticipate connesse alla prevista deducibilità, nel limite temporale di venti anni, della perdita conseguente alla minusvalenza generata dall'operazione di concambio.

b) Il fondo rischi generali, interamente tassato, costituito nei precedenti esercizi con la finalità di fronteggiare anche i rischi generali insiti nell'attività dell'Istituto, è stato parzialmente utilizzato a beneficio del conto economico dell'esercizio.

c) 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 ai sensi dell'art. 67, 3° comma TUIR.

Roma, 27 maggio 2003

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Ambrogio Virgilio
(Socio)

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2002

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 FEO Paolo
de FERRA Giampaolo
FERRERI Paolo Emilio*
LATERZA Paolo
MARSANO Rinaldo
MIRABELLI Cesare*
PIRRI Gavino*
POSSATI Stefano
SARDELLA Mario
SCAVONE Nicolò
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
GIUSSANI Cesare Augusto	– SEGRETARIO GENERALE
SACCOMANNI Fabrizio	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ ESTERE
CATAPANO Vincenzo	– AVVOCATO GENERALE
TRESOLDI Carlo	– DIRETTORE CENTRALE PER IL SISTEMA DEI PAGAMENTI E LA TESORERIA
MORCALDO Giancarlo	– DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
MELONI Mario	– DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E LA LOGISTICA
DE MATTIA Angelo	– DIRETTORE CENTRALE PER LE FUNZIONI DI SEGRETERIA PARTICOLARE DEL DIRETTORIO
GIANNONI Anna Maria	– DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA
SODA Antonio Pasquale	– RAGIONIERE GENERALE