

BANCA D'ITALIA

**I conti finanziari: la storia,
i metodi, l'Italia, i confronti
internazionali**

Atti del convegno
Perugia, 1-2 dicembre 2005

Il volume raccoglie i lavori presentati nel corso del convegno “I conti finanziari: la storia, i metodi, l’Italia, i confronti internazionali”, che si è svolto a Perugia, nei giorni 1-2 dicembre 2005.

Il progetto di ricerca è stato coordinato da RICCARDO DE BONIS.

L’organizzazione del convegno è stata curata da CARLO MUSCARIELLO e ALESSANDRA PICCININI. La redazione della pubblicazione è stata curata da EDVIGE LUCCI.

Le opinioni e i giudizi espressi nei lavori raccolti in questo volume non impegnano la responsabilità della Banca d’Italia.

INDICE

Salvatore Rossi
Intervento introduttivo.....p. 9

Sessione 1

LA STORIA

Presidente: *Stefano Fenoaltea*

Riccardo De Bonis e Alfredo Gliobianco
Le origini dei conti finanziari negli Stati Uniti e in Italia:
Copeland, Baffi, le istituzioni.....p. 15

Giuseppe Della Torre
Discussione.....p. 61

Riccardo Massaro
Financial accounts in Europe: beginnings, development and
harmonisation.....p. 71

Claudio Gnesutta
Discussione.....p. 105

Sessione 2

I METODI

Presidente: *Enrico Giovannini*

Riccardo Bonci e Massimo Coletta
I conti finanziari dell'Italia dal 1950 a oggip. 115

Alfonsina Caricchia
Discussione.....p. 181

<i>Giuseppe Bruno</i>	
La trimestralizzazione delle serie storiche annuali dei conti finanziari	<i>p. 187</i>
<i>Tommaso Di Fonzo</i>	
Discussione	<i>p. 213</i>
<i>Gabriele Semeraro</i>	
È possibile tener conto delle pensioni future nei conti finanziari?	<i>p. 219</i>
<i>Elsa Fornero</i>	
Discussione	<i>p. 255</i>
<i>Riccardo Bonci, Grazia Marchese e Andrea Neri</i>	
La ricchezza finanziaria nei conti finanziari e nell'indagine sui bilanci delle famiglie italiane	<i>p. 263</i>
<i>Daniele Fano</i>	
Discussione	<i>p. 311</i>

Sessione 3

L'ITALIA

Presidente: *Luigi Spaventa*

<i>Riccardo De Bonis</i>	
Ricchezza finanziaria e indebitamento dell'economia italiana dal 1950 al 2004	<i>p. 315</i>
<i>Giorgio Calcagnini</i>	
Discussione	<i>p. 359</i>
<i>Giacomo Ricotti e Alessandra Sanelli</i>	
Conti finanziari e fiscalità: un'analisi storica	<i>p. 369</i>
<i>Silvia Giannini</i>	
Discussione	<i>p. 489</i>

<i>Riccardo Bonci e Francesco Columba</i>	
Effetti della politica monetaria sui flussi finanziari: il caso italiano	p. 493
<i>Francesco Nucci</i>	
Discussione	p. 527

Sessione 4

I CONFRONTI INTERNAZIONALI

Presidente: *Luigi Federico Signorini*

<i>Laura Bartiloro, Riccardo De Bonis, Andrea Generale e Irene Longhi</i>	
Le strutture finanziarie dei principali paesi industriali: un'analisi di medio periodo	p. 539
<i>Emilio Barucci</i>	
Discussione	p. 583
<i>Valter Di Giacinto e Luciano Esposito</i>	
Convergenza nelle strutture finanziarie europee: un'applicazione dell'analisi delle matrici fattoriali	p. 589
<i>Alberto Zazzaro</i>	
Discussione	p. 627
<i>Luigi Federico Signorini</i>	
Intervento conclusivo	p. 635

INTERVENTO INTRODUTTIVO

*Salvatore Rossi**

Vorrei porgere a tutti gli intervenuti al convegno che sta per aprirsi un saluto di benvenuto in questa storica scuola di formazione della Banca d'Italia. Il convegno segue una formula già posta a base di analoghe iniziative della Banca. La formula è la seguente: se un tema che sentiamo esserci proprio in quanto Banca centrale si impone alla nostra attenzione, se sappiamo di avere già messo insieme, intorno a questo tema, delle riflessioni, delle analisi, degli studi, allora raccogliamo il materiale disponibile, pur se a volte ancora non rifinito, in un programma seminariale e lo sottoponiamo al vaglio preliminare della comunità scientifica. La formula prevede quindi che i lavori da discutere siano di ricercatori della Banca d'Italia, mentre i *discussants* e anche i presidenti di sessione vengano scelti all'esterno, nel mondo accademico e in altri centri di ricerca. L'utilità di questa formula è evidente e non c'è bisogno che la sottolinei. Il vaglio della comunità scientifica è necessario per evitare di diventare autoreferenziali, anche se i temi in questione afferiscono direttamente alla nostra tipica attività di ricerca e al nostro ruolo istituzionale.

Il tema dei conti finanziari è uno di questi. È un tema molto caro alle Banche centrali di tutto il mondo e da molto tempo. Anche qui la ragione è evidente: disporre di un quadro chiaro dei flussi di fondi finanziari tra i diversi settori istituzionali di un'economia è essenziale ai fini del disegno della politica monetaria. La politica monetaria non può prescindere da una conoscenza tempestiva dei meccanismi allocativi e del loro funzionamento. Naturalmente i conti finanziari sono parte del quadro statistico generale di una economia nazionale: la loro costruzione e la loro analisi implica di necessità il raccordo con gli istituti statistici nazionali. È una classica area di confine fra le competenze e gli interessi naturali di una Banca centrale e quelli dell'Istituto nazionale di statistica dell'economia di riferimento. Nell'esperienza italiana i conti finanziari costituiscono un terreno sul quale la collaborazione fra Banca d'Italia e Istat è di antica data e prosegue, anzi intensificandosi; lo dimostra, tra l'altro, la presenza in questa sala di qualificati esponenti dell'Istat.

* Banca d'Italia, Capo del Servizio Studi.

La Banca d'Italia ha rivolto la sua attenzione ai conti finanziari del Paese fin da tempi che possiamo definire remoti, dai primi anni sessanta. Quelli erano anni in cui in Italia cominciavano a penetrare i primi semi del sistema di pensiero keynesiano, insieme con le teorie di portafoglio e il pensiero di Tobin. In Banca d'Italia gli ambasciatori, i portatori di queste idee, sono stati Franco Modigliani e Albert Ando. Entrambi hanno a lungo prestato la loro opera di consulenza nella Banca. Modigliani per un periodo di tempo relativamente limitato, Ando per un periodo molto più lungo; fino a pochi anni fa, fino alla sua scomparsa. Ed è da quegli anni, da quel fermento culturale, da quelle idee che nasce l'interesse della Banca per i conti finanziari. Nascono allora i conti finanziari del Paese.

È stata pertanto una scelta molto felice da parte degli organizzatori di questo convegno, Riccardo De Bonis innanzitutto, insieme con Grazia Marchese e Luigi Federico Signorini, quella di situare in esordio una sessione storica. La storia delle statistiche in generale, e non soltanto quella dei conti finanziari, si intreccia spesso con gli sviluppi dell'analisi economica. Come è frequente nella storia economica, essa si intreccia anche con il ruolo delle istituzioni e la loro evoluzione.

Questo intreccio stretto fra analisi statistica e analisi economica è visibile in modo plastico nella stessa organizzazione del Servizio Studi della Banca d'Italia. In una prima fase pionieristica, che è durata fino a venti anni fa, questo intreccio era molto stretto. Semplificando, si potrebbe dire che ogni singolo ricercatore in quella prima fase si costruiva da sé le sue statistiche, un po' come il bravo artigiano di una volta usava costruirsi i suoi strumenti di lavoro e procacciarsi i suoi materiali. Una tale commistione veniva considerata un valore: soltanto, si pensava, chi avrebbe poi dovuto elaborarvi sopra della buona analisi economica poteva saper curare con grande dettaglio, con amore quasi, la qualità del dato statistico occorrente.

L'evoluzione dei tempi e del pensiero ci ha fatto scoprire quello che nel linguaggio dell'attualità politica odierna si potrebbe definire il "conflitto di interessi" dello statistico-economista. Noi della Banca fummo antesignani in questa scoperta. A fronte dell'economia di scopo insita nel fatto che una stessa persona combini costruzione del dato statistico e analisi di quello stesso dato, sta il rischio, forse remoto ma non inesistente, che la persona in questione sia tentata di costruirsi un dato "comodo", ai fini di un "a priori" analitico. Ci ponemmo questo problema, lo discutemmo a lungo, e alla fine optammo per una soluzione intermedia, che risolvesse il *trade-off*. La soluzione fu quella di raccogliere la funzione

di costruzione dei dati statistici, allora diffusa in modo capillare nel Servizio Studi, in una unità organizzativa autonoma, l'attuale Direzione per l'Informazione e l'Elaborazione Statistica (IES), lasciandola però situata all'interno del Servizio Studi. L'internalizzazione aveva lo scopo di avvicinare al massimo l'analisi statistica e l'analisi economica, per non perdere del tutto l'effetto di fertilizzazione incrociata. Di questa stagione riorganizzativa sono stato testimone e corresponsabile. A quel tempo mi occupavo di bilancia dei pagamenti, un Ufficio in cui la commistione a cui prima facevo cenno era particolarmente evidente. Quando fu creata la Direzione IES, l'Ufficio Bilancia dei Pagamenti, a quel tempo parte della Direzione Settore Reale, fu collocato nella neonata unità. Fu una decisione dolorosa e non priva di contrasti, ma, credo, felice.

L'Ufficio Bilancia dei Pagamenti e tutte le altre unità organizzative che fanno parte della Direzione IES, da quelle che si occupano di statistiche monetarie e finanziarie a quelle che trattano i dati degli intermediari, a quelle che gestiscono le indagini campionarie, a quelle che amministrano le basi dati, hanno in questi anni affinato il mestiere, hanno cioè sviluppato secondo i più avanzati e moderni standard la professione statistica, ma non hanno mai cessato di produrre della buona analisi economica, tanto migliore quanto più ha potuto trarre beneficio dalla vicinanza con la produzione del dato.

Questo convegno si articola in quattro sessioni. Come ho già accennato, la prima sessione ha un respiro storico e accoglie due lavori: uno sulle origini dei conti finanziari, sull'esperienza americana e sui primi sviluppi in Banca d'Italia; un secondo sui conti finanziari in Europa e sul lungo processo che sta portando alla loro armonizzazione.

Segue una sessione metodologica, con più lavori: uno che illustra la ricostruzione all'indietro dei conti finanziari con dati annuali dal 1950; un secondo sui conti finanziari trimestrali; un terzo sulla questione spinosissima di come includere le passività pensionistiche nei conti finanziari; un quarto di confronto fra i dati desumibili dai conti finanziari e quelli desumibili dalla indagine campionaria della Banca sui bilanci delle famiglie italiane.

Segue ancora una sessione centrata sull'Italia, con un primo lavoro sulla ricchezza finanziaria e l'indebitamento dell'economia italiana dal 1950 a oggi, che offre uno strumento credo molto utile di analisi agli storici contemporanei; un secondo lavoro su come la fiscalità influenzi le scelte di portafoglio; un terzo sull'impatto di shock di politica monetaria sui flussi

di attività e passività finanziarie, a testimoniare, ove mai ce ne fosse bisogno, la rilevanza dei flussi finanziari ai fini della comprensione delle condizioni monetarie e del disegno della politica monetaria.

La sessione conclusiva è dedicata ai confronti internazionali ed è centrata sul tema dell'integrazione, un fenomeno in Europa già ampiamente in corso e molto rilevante. Un primo lavoro offre una veduta ampia sull'insieme dei paesi industriali; un secondo focalizza l'attenzione sull'Europa e si pone il problema di verificare empiricamente l'ipotesi di convergenza delle strutture finanziarie europee, che è un tema centrale nel dibattito sull'integrazione europea e sul ruolo che in essa ha giocato e sta giocando la costruzione monetaria.

Tale è il ventaglio dei lavori che saranno offerti alla discussione in questo convegno. Il tempo a disposizione di ciascun relatore e di ciascun *discussant* sarà severamente razionato. Ne traggio insegnamento per terminare questo mio saluto di benvenuto e augurare a tutti buon lavoro.