

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1990

ANNO 1989
NOVANTASEIESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1990

ANNO 1989
NOVANTASEIESIMO ESERCIZIO



RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL'ESERCIZIO 1989

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	54
LA FINANZA PUBBLICA	145
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	178
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	273
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	310
 II. – CONSIDERAZIONI FINALI	 351
 III. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	 1*
RELAZIONE DEI SINDACI	45*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	51*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	63*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	105*
 IV. – APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE	pag.
Gli andamenti economici dei paesi industriali	13
I paesi dell'Europa centrale e orientale	17
Le politiche economiche dei paesi industriali	24
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio	31
L'unione economica e monetaria europea	35
Il commercio internazionale e le ragioni di scambio	38
Le bilance dei pagamenti	40
IPAESI IN VIA DI SVILUPPO E IL DEBITO ESTERO, I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI	
I paesi in via di sviluppo e il debito estero	44
I mercati finanziari internazionali	50

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno	54
L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1990	59
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	61
Gli investimenti	67
Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni	70
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	73
L'attività industriale	74
Le attività terziarie	78
Il bilancio dell'energia	82
Trasformazioni strutturali negli anni ottanta	85
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	99
Attività sindacale e retribuzioni	105
I prezzi	110
La distribuzione del reddito	116
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE	118
Gli scambi di merci	119
Le partite invisibili	125
La bilancia dei pagamenti tecnologica dell'Italia	128
I MOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA	132
La conclusione del processo di liberalizzazione	133
Gli investimenti e i prestiti	137
L'evoluzione congiunturale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira	140

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno	145
La Finanza pubblica negli anni ottanta: alcuni raffronti internazionali	150
La Legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1990 e il Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1991-93	153
IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	156
Le entrate	159
Le spese	165
LA FINANZA DECENTRATA	
Il sistema previdenziale	168
La finanza locale	173

	pag.
D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	178
I mercati del credito e delle attività finanziarie	182
I primi mesi del 1990 e le prospettive per l'anno	184
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
Il quadro complessivo	186
Gli andamenti nel corso dell'anno	189
Evoluzione e prospettive della politica monetaria	196
LE AZIENDE DI CREDITO	200
Gli impieghi	204
I titoli e le attività interbancarie	210
La raccolta	213
L'attività internazionale	215
I conti economici	217
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	
Gli istituti di credito speciale	219
Gli impieghi	221
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	226
I conti economici	229
Gli altri intermediari creditizi	231
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	236
I fondi comuni d'investimento mobiliare	237
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	242
Le compagnie di assicurazione	243
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	246
I titoli di Stato e le obbligazioni	249
Il mercato azionario	258
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	262
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	263
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	265
La struttura finanziaria italiana negli anni ottanta: alcuni riscontri internazionali	268
E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	273
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA	
L'evoluzione degli strumenti di pagamento	278
La moneta legale	280
Gli strumenti di pagamento bancari	282
Le carte di credito e di debito	289
Gli strumenti di pagamento postali	291
IL CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO	
Il sistema dei pagamenti interbancari	294
Il sistema di compensazione	295
I conti accentrati di anticipazione e deposito	299
Gli effetti delle riforme sulla gestione della tesoreria delle aziende di credito	301
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI	
La liquidazione dei titoli	303
I sistemi di deposito accentrato	306
Il sistema di liquidazione dei titoli in Italia nel confronto internazionale	307
F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
LE FONTI NORMATIVE	
Le norme comunitarie	310
Le intese in sede di cooperazione internazionale	312
Le norme nazionali	313
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
La regolamentazione e il controllo dell'attività creditizia	315
Le condizioni economiche degli enti creditizi	331
LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE	
I fondi comuni di investimento mobiliare	345
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	348

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Il ritmo di crescita delle economie industrializzate si è ridotto nel 1989 rispetto a quello dell'anno precedente. La decelerazione ha riflesso in larga misura l'indirizzo restrittivo delle politiche monetarie, miranti a contrastare l'aumento dell'inflazione avviatosi sullo scorcio del 1988: l'ascesa dei prezzi ha avuto un rallentamento nella seconda metà dell'anno trascorso, solo parzialmente annullato dalla ripresa avvenuta a cavallo di fine 1989. Come nel 1988, le politiche di bilancio, complessivamente neutrali, hanno mancato di alleggerire le politiche monetarie dai compiti che su di loro ricadono. Ne sono scaturite spinte al rialzo sui tassi di interesse che hanno concorso a determinare instabilità sui mercati finanziari e tensioni nei cambi.

L'evoluzione delle economie in via di sviluppo è rimasta insoddisfacente. Dalla seconda metà dello scorso anno è stata avviata la realizzazione del piano proposto dal Segretario al Tesoro americano Brady, sulla base del quale diversi paesi hanno raggiunto accordi con i creditori privati. Mentre in alcuni dei paesi maggiormente indebitati le politiche di risanamento e di riforma strutturale si sono tradotte in incoraggianti risultati nella produzione e negli investimenti, in numerosi altri l'obiettivo di contenimento dell'inflazione rimane ancora lontano, penalizzando le prospettive di crescita. Appaiono molto incerte, nell'attuazione e negli esiti, le riforme economiche nei paesi dell'Est europeo, a fronte degli squilibri accumulati in un prolungato periodo di difficoltà economiche. Saranno determinanti, da un lato, la rapidità di introduzione e la profondità delle innovazioni, dall'altro, la cooperazione con i paesi dell'Occidente. In una prospettiva più ravvicinata, i primi mesi dell'anno in corso sono stati segnati dalla questione sull'unificazione monetaria tra le due Germanie.

Gli andamenti economici dei paesi industriali

Nell'insieme dei paesi industriali, il prodotto è aumentato del 3,5 per cento (4,4 nel 1988). Il rallentamento ha seguito quello della domanda inter-

na; ha interessato, seppure in misura disforme, tutti i principali paesi industriali, con l'eccezione della Germania federale, dove l'attività produttiva si è sviluppata al tasso del 4 per cento, superiore di circa mezzo punto a quello registrato nell'anno precedente, e della Francia, dove la crescita è rimasta stabile. La Comunità nel suo complesso ha segnato un rallentamento contenuto; il tasso di espansione è stato in linea con quello dell'insieme dei paesi industriali (tav. A1).

Tav. A1

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(prezzi costanti; variazioni percentuali)

Paesi	1987	1988	1989
Stati Uniti			
Domanda interna (1)	3,2	3,3	2,4
Domanda estera (2)	0,3	1,1	0,6
Prodotto lordo	3,7	4,4	3,0
Giappone			
Domanda interna (1)	5,4	7,6	5,9
Domanda estera (2)	-0,6	-1,7	-0,9
Prodotto lordo	4,6	5,7	4,9
Germania federale			
Domanda interna (1)	2,9	3,7	2,8
Domanda estera (2)	-1,1	—	1,3
Prodotto lordo	1,7	3,6	4,0
Francia			
Domanda interna (1)	3,0	3,8	3,1
Domanda estera (2)	-1,1	-0,5	0,2
Prodotto lordo	1,9	3,5	3,4
Regno Unito			
Domanda interna (1)	5,5	7,6	3,2
Domanda estera (2)	-0,7	-3,5	-1,1
Prodotto lordo	4,8	4,1	2,2
Italia			
Domanda interna (1)	4,7	4,7	3,3
Domanda estera (2)	-1,8	-0,7	-0,3
Prodotto lordo	3,0	4,2	3,2
Totale sette principali paesi industriali			
Domanda interna (1)	3,9	4,8	3,5
Domanda estera (2)	—	0,2	0,1
Prodotto lordo	3,6	4,6	3,5
CEE			
Domanda interna (1)	4,1	4,7	3,7
Domanda estera (2)	-1,1	-0,9	-0,4
Prodotto lordo	2,9	3,8	3,4

Fonti: CEE, OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Totale, incluse variazioni delle scorte. — (2) Contributo percentuale alla crescita del prodotto.

Lo sviluppo del prodotto ha beneficiato principalmente della dinamica degli investimenti, ancora sostenuta (circa 6 per cento), seppure inferiore a quella dell'anno precedente (8,1 per cento). L'accumulazione è cresciuta di oltre il 14 per cento in Giappone, a tassi compresi tra il 4 e l'8 per cento nelle maggiori economie comunitarie e in Canada, meno del 2 per cento nei soli Stati Uniti. L'aumento dei consumi privati (3 per cento) è stato il più modesto dall'inizio dell'attuale lunga fase di crescita.

I margini di capacità produttiva inutilizzata sono divenuti più esigui nella maggior parte delle economie, nonostante il rapido accrescimento dello stock di capitale. Gli indicatori nazionali segnalano che il grado di utilizzo della capacità ha raggiunto, e in taluni casi superato, i valori massimi toccati nel 1979-1980, al culmine della precedente fase espansiva.

Come nei due anni precedenti, la crescita della domanda interna è risultata più sostenuta in Giappone e nella CEE che negli Stati Uniti, coerentemente con l'esigenza di riequilibrare i saldi esterni. L'aumento è stato del 5,9 per cento in Giappone, del 3,7 nella Comunità, del 2,4 per cento negli Stati Uniti. In quest'ultimo paese l'apporto delle esportazioni nette alla crescita è stato positivo e pari allo 0,6 per cento della variazione del PNL; in Giappone e nella Comunità è stato invece negativo (per lo 0,9 e lo 0,4 per cento rispettivamente).

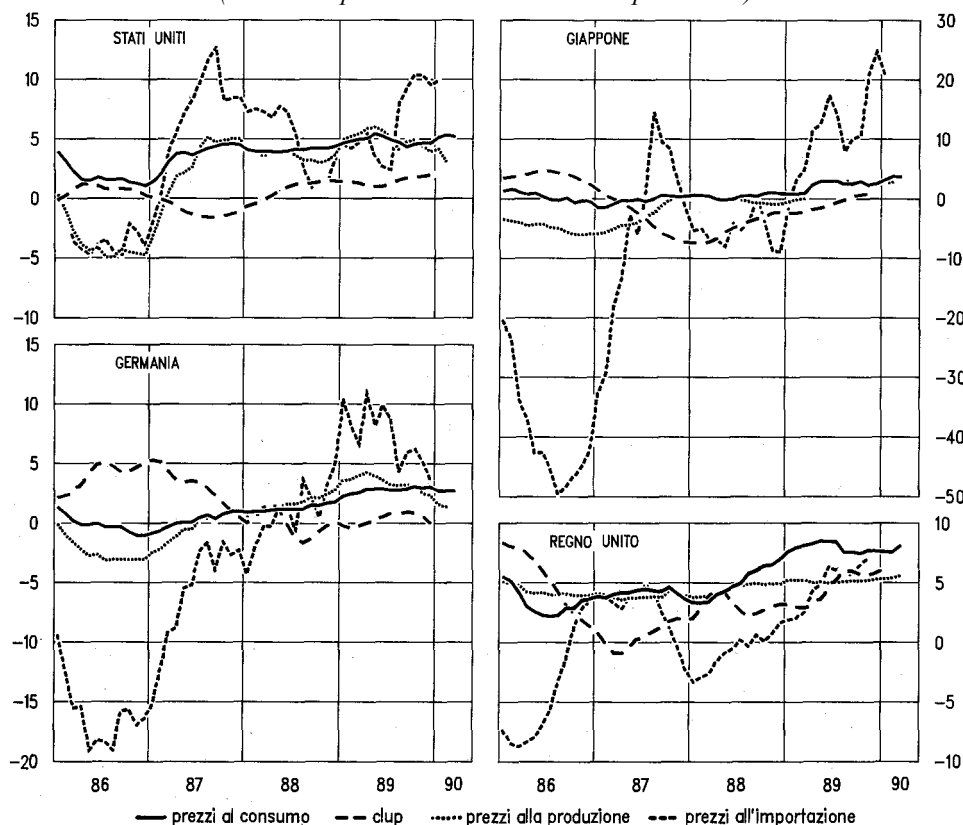
Il tasso di incremento dell'occupazione nei paesi industriali si è mantenuto prossimo alla media dei cinque anni precedenti. Negli Stati Uniti e in Giappone il numero degli occupati è aumentato del 2 per cento, nella Comunità dell'1,6. Il tasso di disoccupazione si è, nella media dei paesi industriali, ulteriormente ridotto rispetto all'anno precedente, scendendo al 6,4 per cento. Nella Comunità esso è calato al 9 per cento, dal 10 del 1988. La riduzione è stata assai pronunciata, oltretutto nel Regno Unito, nella Germania federale, dove l'aumento della domanda di lavoro ha più che compensato l'incremento dell'offerta, a cui ha concorso, in particolare, il flusso migratorio dalla Germania orientale (600 mila unità).

I prezzi al consumo sono cresciuti del 4,4 per cento, contro il 3,3 del 1988, riflettendo principalmente i maggiori incrementi dei prezzi all'importazione e gli effetti, in alcuni paesi, dell'accresciuta imposizione indiretta. L'inflazione è aumentata di circa un punto negli Stati Uniti, in Canada e in Francia, un punto e mezzo in Giappone, nella Germania federale e in Italia, tre punti nel Regno Unito, dove ha riflesso sia l'andamento sostenuto dei salari nominali e della domanda interna, sia la debolezza della sterlina. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero si è accentuata lievemente negli Stati Uniti, in maniera più pronunciata in Canada e in Francia, per effetto sia del rallentamento della produttività, sia

dell'accelerazione delle retribuzioni nominali. La crescita della produttività ha eguagliato quella dei salari nella Germania federale, l'ha ecceduta in Giappone (fig. A1).

Fig. A1

PREZZI AL CONSUMO, ALLA PRODUZIONE, VALORI UNITARI DELLE IMPORTAZIONI E COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO (1)
(variazioni percentuali sui dodici mesi precedenti)



Fonti: FMI, OCSE.

(1) Prezzi alla produzione e costi del lavoro nell'industria manifatturiera.

Il prezzo *spot* in dollari del petrolio è aumentato di oltre il 20 per cento. Sono invece rimasti stazionari, nella media dell'anno, i corsi delle altre materie prime. Complessivamente i prezzi all'importazione nei paesi industriali sono aumentati del 5,4 per cento; l'aumento è stato contenuto negli Stati Uniti (1 per cento), rilevante in Giappone e nella Germania federale (11,2 e 7,3). Almeno fino alla metà dell'anno trascorso, nella Germania federale il trasferimento della variazione del cambio sui prezzi all'importazione è stato tuttavia mitigato dal comportamento degli esportatori esteri, desiderosi di mantenere la competitività sul mercato tedesco.

Il profilo dell'inflazione nel 1989 è stato prevalentemente discendente. L'aumento dell'indice dei prezzi al consumo è stato del 4,5 per cento a di-

cembre, mezzo punto al di sotto del picco di maggio, riflettendo un andamento più favorevole dei costi delle materie prime importate e il riassorbimento dell'effetto d'impatto degli aumenti delle imposte indirette introdotti nei mesi precedenti in alcuni paesi. Il rallentamento della dinamica dei prezzi si è tuttavia arrestato all'inizio del 1990; in febbraio e in marzo l'inflazione è risalita al 4,9 per cento. L'aumento più sostenuto si è registrato in Giappone (3,5 a marzo contro 2,6 nel dicembre 1989) e nel Regno Unito (9,4 ad aprile contro 7,6 alla fine dell'anno trascorso), mentre nella Germania federale e in Italia la dinamica dei prezzi si è attenuata (2,3 ad aprile contro 2,7 e 5,8 contro 6,5 rispettivamente) (fig. A1).

Secondo le più recenti previsioni degli organismi internazionali, nel 1990 il tasso di inflazione dovrebbe mantenersi stabile rispetto al 1989 e in corso d'anno, coerentemente con una crescita prevista del prodotto (3 per cento) in linea con quella potenziale. Gli sbilanci esterni tra i principali paesi dovrebbero fare registrare progressi solo marginali verso il riequilibrio, in assenza di misure correttive appropriate.

Nei primi mesi del 1990 la questione dell'unificazione monetaria ed economica fra le due Germanie si è imposta all'attenzione delle autorità di politica economica e dei mercati.

La complessità del progetto di unificazione, che implicherà la ridenominazione di tutti i contratti nella Germania orientale in marchi occidentali, nasce dalle pronunciate disparità tra le due aree. La popolazione della Repubblica democratica tedesca si è ridotta nel 1987 a 16,6 milioni di persone (circa un quarto di quella della Repubblica federale) dai 18,4 del 1950, a causa dell'emigrazione verso la Germania federale, essendo nulla la crescita naturale. Il fenomeno migratorio si è considerevolmente accentuato nei due anni trascorsi, concorrendo in misura sostanziale all'aumento della popolazione della Repubblica federale. Vi ha contribuito la ricerca di un più elevato tenore di vita: il reddito pro capite della Repubblica democratica è molto più modesto che nella Repubblica federale, da due terzi a un terzo, a seconda delle stime; anche la produttività del lavoro è assai inferiore, pari a circa un terzo. Si stima che il prodotto lordo della Repubblica democratica sia, approssimativamente, il 10 per cento di quello della Repubblica federale. Nel mese di maggio di quest'anno le autorità dei due paesi hanno raggiunto un accordo che prevede un tasso di conversione di 1 a 1 per i salari e le pensioni, di 2 a 1 per i debiti delle imprese. I risparmi dei residenti della Repubblica democratica verranno convertiti al cambio di 1 a 1 in una misura variabile tra i 2.000 e i 6.000 marchi, in relazione crescente con l'età. L'accordo raggiunto rappresenta un compromesso tra le finalità di sostenere il potere d'acquisto dei salari nella Germania orientale, alleviare la situazione debitoria delle imprese, contenendo le spinte alla disoccupazione, limitare l'espansione della massa monetaria conseguente alla conversione.

I paesi dell'Europa centrale e orientale

I radicali mutamenti politici nei paesi dell'Europa centrale e orientale hanno intensificato la spinta alla trasformazione dei sistemi pianificati verso un'economia di mercato. Le riforme avviate dischiudono la possibilità di un

innalzamento del potenziale di crescita di questi paesi nel medio e lungo periodo. Tuttavia, il processo non è esente da rischi né sarà privo di costi.

I paesi europei a economia pianificata hanno realizzato negli anni cinquanta e sessanta tassi di crescita paragonabili a quelli dell'Europa occidentale, grazie a un modello di sviluppo estensivo, basato su elevati tassi d'investimento e sul rapido spostamento delle forze di lavoro dall'agricoltura all'industria. Tuttavia, negli anni settanta hanno cominciato a manifestarsi segni di rallentamento (tav. A2). E' mancata la capacità di imprimere un nuovo impulso alla crescita sulla base di un uso più intenso dei fattori produttivi. Il sistema pianificato è risultato caratterizzato da una bassa dinamica della produttività, scarsamente capace di fornire incentivi all'efficiente utilizzo delle risorse e di generare innovazione e progresso tecnico. Analoghi problemi ha continuato a registrare anche il sistema economico della Jugoslavia, pur essendo stato modificato già negli anni sessanta nel senso di una minore centralizzazione delle decisioni.

Tav. A2

PAESI A ECONOMIA PIANIFICATA: REDDITO, INVESTIMENTI E PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

(tassi di crescita annuali)

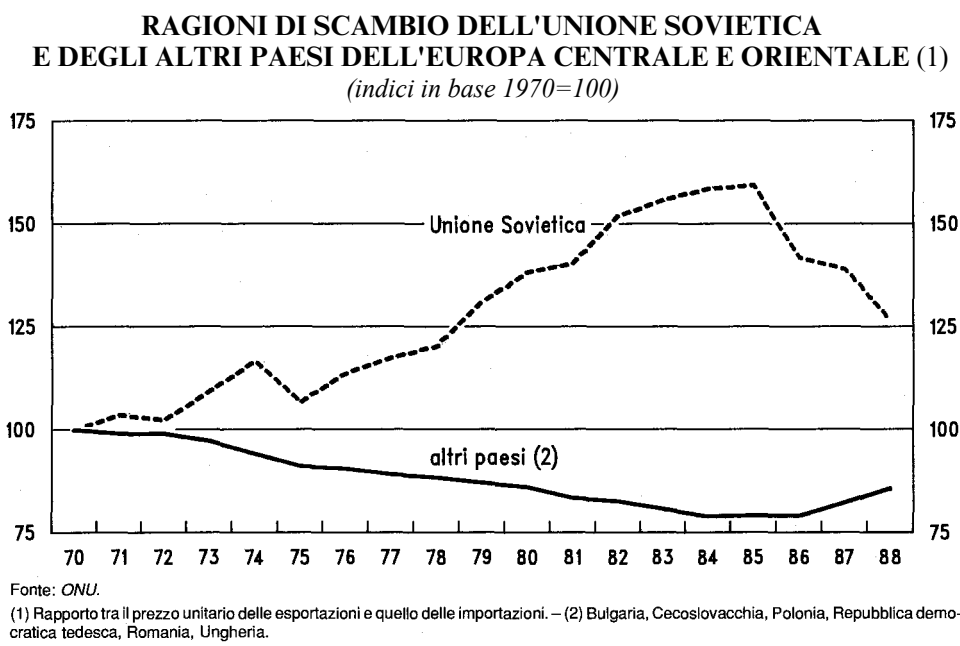
Paesi	1951-60	1961-70	1971-80	1981-85	1986	1987	1988	1989
Bulgaria								
Prodotto nazionale lordo (*) .	6,4	5,8	2,8	0,8	4,9	-0,9	2,0	....
Investimenti fissi lordi	14,9	10,2	6,3	4,5	7,8	7,8	2,4	-7,7
Produttività del lavoro (1) . . .	6,6	6,9	6,0	3,7	3,8	2,4	....	....
Cecoslovacchia								
Prodotto nazionale lordo (*) .	4,6	2,9	2,8	1,2	2,1	1,0	1,4	....
Investimenti fissi lordi	11,4	4,6	5,8	-0,4	1,4	3,7	4,1	2,1
Produttività del lavoro (1) . . .	7,2	4,5	4,9	2,7	3,5	1,7	....	....
Polonia								
Prodotto nazionale lordo (*) .	4,5	4,2	3,6	0,6	2,7	-1,7	2,1	....
Investimenti fissi lordi	10,0	7,4	6,8	-7,4	5,1	5,6	5,4	-2,0
Produttività del lavoro (1) . . .	8,2	5,3	5,8	2,1	5,6	2,6	....	....
Rep. democratica tedesca								
Prodotto nazionale lordo (*) .	5,7	3,1	2,8	1,9	1,5	1,8	1,8	....
Investimenti fissi lordi	16,3	7,4	4,1	-0,1	5,3	6,8	8,2	-4,0
Produttività del lavoro (1) . . .	8,2	5,9	4,9	3,5	4,0	3,8	....	....
Romania								
Prodotto nazionale lordo (*) .	5,8	5,2	5,3	-0,1	2,9	-0,9	-1,5	....
Investimenti fissi lordi	16,0	11,3	10,0	1,3	1,2	0,9	-1,3	....
Produttività del lavoro (1) . . .	9,1	7,4	6,5	3,6	9,1	8,3	....	....
Ungheria								
Prodotto nazionale lordo (*) .	4,6	3,4	2,6	0,7	2,2	1,1	1,1	....
Investimenti fissi lordi	7,0	8,1	4,5	-2,0	6,5	4,0	-7,2	-2,0
Produttività del lavoro (1) . . .	4,1	3,9	5,6	3,4	2,2	6,5	....	....
Unione Sovietica								
Prodotto nazionale lordo (*) .	5,7	4,9	3,6	1,9	4,0	1,3	1,5	....
Investimenti fissi lordi	12,7	6,8	5,2	3,4	8,3	4,7	6,2	0,6
Produttività del lavoro (1) . . .	7,2	5,4	4,5	3,2	3,2	4,7	....	....

Fonti: ONU (Commissione Economica per l'Europa), Comecon o statistiche nazionali, eccetto (*) CIA o US Congress, Joint Economic Committee.

(1) Prodotto per addetto nelle imprese statali.

Nel corso degli anni ottanta le economie dei paesi europei del Comecon hanno continuato a registrare un basso ritmo di sviluppo e, dal 1985, ha ripreso a crescere il loro indebitamento estero. E' proseguito il declino della quota di questi paesi nel commercio dell'area dell'OCSE; la composizione delle loro esportazioni ha visto un crescente prevalere di materie prime e semilavorati, mentre si è accentuata la dipendenza dall'Occidente per le importazioni di beni di investimento. Rimane elevata (in media circa 55 per cento) la proporzione del commercio estero rivolto all'interno dell'area. L'Unione Sovietica, che aveva registrato nella seconda metà degli anni settanta e nei primi anni ottanta un considerevole miglioramento delle ragioni di scambio (fig. A2), è stata costretta dal loro successivo rapido declino a ridurre le importazioni, non avendo saputo diversificare la struttura delle esportazioni durante la favorevole congiuntura dei prezzi delle fonti di energia. Le ragioni di scambio degli altri paesi del Comecon, nel loro complesso importatori netti di energia, hanno avuto un andamento speculare, con una tendenza al peggioramento.

Fig. A2



La struttura economica dei paesi dell'Europa centrale e orientale rimane caratterizzata da distorsioni e gravi elementi di debolezza. Il basso grado di competitività dell'apparato industriale riflette l'obsolescenza della dotazione di capitale, la bassa qualità dei prodotti e i forti sprechi, in particolare di *inputs* energetici, anche con grave deterioramento dell'ambiente. La concentrazione degli investimenti nel settore industriale si traduce in carenze nelle infrastrutture e nel settore dei servizi, esclusi quelli per l'istruzione. Accanto ad aspetti comuni esistono, tuttavia, elementi di differenziazione

tra questi paesi. Per la Germania orientale e per la Cecoslovacchia, il distacco dall'Europa occidentale in termini di reddito pro capite e grado di industrializzazione è minore. L'Ungheria gode i benefici di un sistema economico più flessibile, grazie alle riforme introdotte negli ultimi venti anni. Nell'Unione Sovietica e in Jugoslavia, gli squilibri strutturali sono aggravati da rilevanti divari regionali.

Nel 1989, in tutti i paesi dell'area si è registrato un rallentamento dell'attività economica o il perdurare del ristagno. Inoltre, per l'area nel suo complesso si è avuto un deterioramento dei conti con l'estero; per alcuni paesi permangono assai elevati gli indicatori del debito (tav. A3).

Tav. A3

DEBITO NETTO, RAPPORTO DEBITO/ESPORTAZIONI E BILANCE CORRENTI DEI PAESI DELL'EST EUROPEO

Paesi	1970	1980	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (1)
Rapporto debito netto/ esportazioni (2)	<i>(in percentuale)</i>							
Bulgaria	150	90	22	50	143	175	196	263
Cecoslovacchia	—	65	52	61	66	78	78	95
Polonia	75	326	459	546	570	556	504	532
Repubblica democratica tedesca (3)	69	204	78	89	89	107	106	118
Romania	142	140	95	100	98	76	32	(4) -1
Ungheria	89	135	147	211	312	324	290	326
URSS	12	43	36	58	79	82	90	113
Jugoslavia	(5) 187	256	261	297	265	237	186	154
Bilance di parte corrente (6)	<i>(in miliardi di dollari)</i>							
Bulgaria	—	0,9	0,7	—	-0,9	—	-0,7	-0,8
Cecoslovacchia	—	-0,3	0,4	0,5	0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Polonia	0,1	-2,7	-1,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-1,8
Repubblica democratica tedesca (7)	-0,1	-1,8	1,1	1,6	0,8	0,7	0,6	-0,2
Romania	-0,2	-2,4	1,5	0,9	1,3	1,9	2,2	2,0
Ungheria	-0,1	-0,4	0,3	-0,5	-1,4	-0,9	-0,5	-1,4
Unione Sovietica	0,9	2,8	4,0	0,6	1,0	4,0	3,1	-1,0
Jugoslavia	-0,4	-2,7	0,8	0,3	0,2	1,0	2,2	2,0

Fonti: OCSE, Banca mondiale, BRI, ONU

(1) Dati provvisori. — (2) Rapporto percentuale tra debito (al netto delle attività presso le banche dichiaranti alla BRI) ed esportazioni di beni in valuta convertibile. — (3) Inclusi i debiti verso la Repubblica federale tedesca. — (4) Nel 1989 il paese è diventato creditore netto. — (5) Debito lordo a lungo termine. — (6) In valuta convertibile. — (7) Inclusive le transazioni con la Repubblica federale tedesca.

Nell'Unione Sovietica la situazione economica continua a manifestare segni di deterioramento. La scarsità dei beni di consumo si è accentuata, sia per l'aggravarsi di difficoltà dal lato dell'offerta sia per il manifestarsi di fenomeni di accumulo di scorte. La crescita della domanda è stata sostenuta dagli aumenti dei salari e del disavanzo statale (passato in quattro anni dal 2 al 10 per cento del PIL). Quest'ultimo, inoltre, essendo quasi intera-

mente finanziato in moneta, alimenta il già elevato stock di attività liquide che le famiglie sono pronte a spendere. L'eccesso di domanda si è manifestato con l'emergere di un disavanzo nel commercio in valuta convertibile e l'ampliarsi di quello con gli altri paesi del Comecon. Nel frattempo, continua a incontrare forti resistenze la prevista riforma del sistema economico. In particolare, i provvedimenti che avevano favorito la crescita del settore delle cooperative sono stati recentemente alterati in senso restrittivo. D'altro lato, hanno finora avuto scarsa efficacia le misure volte a favorire la partecipazione delle imprese sovietiche al commercio mondiale e l'afflusso di investimenti diretti dall'estero. Non è stato interrotto il circolo vizioso fra le remore a un produttivo impegno di lavoro e la penuria di beni di consumo.

In Ungheria la contrazione dell'attività economica registrata nel 1989, dopo una crescita quasi nulla nell'anno precedente, è stata in parte determinata dalle politiche di stabilizzazione, che hanno provocato una caduta degli investimenti. Gli squilibri macroeconomici si sono aggravati: il tasso d'inflazione è aumentato dal 15 al 17 per cento; nonostante una crescita del valore delle esportazioni superiore al 14 per cento, il disavanzo di parte corrente in valuta convertibile è risalito al 5 per cento del PIL. Il programma economico per il 1990, concordato dall'Ungheria con il FMI, prevede misure volte a correggere questi squilibri, da realizzarsi parallelamente all'intensificazione del processo di riforma avviato negli anni passati.

Anche in Polonia, nel corso del 1989, si è registrato un declino della produzione, dovuto soprattutto alle difficoltà di approvvigionamento di inputs produttivi, sia all'interno, a causa delle agitazioni sindacali, sia dagli altri paesi del Comecon. L'avanzo della bilancia commerciale in valuta convertibile, pari a circa 1 miliardo di dollari nei due anni precedenti, si è annullato. L'inflazione, che già aveva raggiunto un tasso annuale del 60 per cento nel 1988, ha subito un'accelerazione nella prima parte del 1989, toccando un tasso del 40 per cento su base mensile in agosto. Il nuovo governo, con il concorso tecnico e finanziario del FMI, ha recentemente introdotto un complesso di misure d'urto, volte a ridurre rapidamente il tasso di inflazione e ad avviare la riforma strutturale del sistema economico.

In Cecoslovacchia i bassi tassi di crescita registrati negli ultimi anni hanno riflesso la scelta di limitare gli investimenti per favorire la produzione immediata di beni di consumo. Mantenendo entro margini contenuti il disavanzo di parte corrente, il paese è riuscito a limitare la crescita dell'indebitamento estero. Nel 1989 si è registrato un buon andamento delle esportazioni in valuta convertibile (cresciute del 10 per cento in valore), grazie anche agli incentivi introdotti all'inizio dell'anno e alla svalutazione del cambio.

In Bulgaria la politica di forti investimenti nell'industria seguita negli ultimi anni non ha dato i risultati previsti. Nel 1989 il rallentamento della crescita si è accompagnato a un declino delle esportazioni in valuta convertibile. Il disavanzo di parte corrente è rimasto elevato e il debito estero ha continuato a crescere rapidamente, raggiungendo livelli preoccupanti. Si calcola che il servizio del debito assorba ora il 40 per cento del valore delle esportazioni in valuta convertibile.

La Romania persegue dal 1984 una politica di riduzione accelerata dell'indebitamento estero, attraverso un avanzo commerciale che è risultato di oltre 2 miliardi di dollari in media all'anno. Il paese è così riuscito nel 1989 ad azzerare il proprio debito netto. Questa strategia ha tuttavia implicato la compressione delle importazioni e una caduta degli investimenti, determinando un prolungato ristagno del reddito e dei consumi.

In Jugoslavia l'inflazione acuta e persistente ha trovato le sue cause strutturali nell'inadeguata disciplina finanziaria esercitata sulle imprese e sulle banche, che non permetteva di limitare la crescita salariale e l'espansione del credito. Nel 1989 l'inflazione ha subito una forte accelerazione, superando sul finire dell'anno il 50 per cento su base mensile. Pure, la produzione ha registrato una modesta ripresa rispetto ai due anni precedenti, e l'avanzo

di parte corrente è rimasto oltre i 2 miliardi di dollari, consentendo una riduzione del debito estero e la crescita delle riserve valutarie. Sul finire dell'anno è stato messo a punto un programma di risanamento, che prevede la riduzione dell'inflazione mediante la restrizione del credito, il contenimento del disavanzo statale e un temporaneo blocco dei salari. Sono state già realizzate la stabilizzazione del cambio, ancorato al marco tedesco, l'introduzione della convertibilità della moneta per i residenti e un'ampia liberalizzazione del commercio con l'estero. Nel programma, che ha ottenuto il sostegno finanziario del FMI, si prevede anche il risanamento del settore bancario, la ristrutturazione delle imprese e la chiarificazione del loro assetto proprietario.

Recentemente si sono venuti precisando i tratti fondamentali dei programmi di riforma nei paesi dell'Europa centrale e orientale. Vi è un crescente consenso sull'obiettivo di fare del mercato la base delle decisioni economiche. Permangono differenze riguardo ai tempi di attuazione delle riforme e ad alcuni importanti aspetti, quale il ruolo della proprietà privata.

In generale, si conviene che la trasformazione richiederà un complesso di misure coordinate, mediante le quali: i) i prezzi vengano deregolamentati, si liberalizzi il commercio con l'estero, si creino le condizioni istituzionali per il funzionamento efficiente di mercati concorrenziali; ii) vengano date alle singole unità economiche autonomia e responsabilità finanziaria; iii) si accresca il ruolo dell'iniziativa privata e si privatizzi parte delle imprese di Stato; iv) si creino strumenti per il controllo indiretto delle condizioni macroeconomiche, al posto di interventi diretti sulle decisioni microeconomiche.

Le difficoltà inerenti a questa complessa trasformazione sono molteplici, e si presentano diversamente negli specifici contesti nazionali. In tutti i paesi sono presenti, seppure in varia misura, squilibri macroeconomici e gravi distorsioni allocative. In alcuni di essi, in modo particolare in Polonia, Ungheria, Bulgaria e Jugoslavia, l'elevato peso del debito estero vincola le scelte di politica economica. In queste condizioni, le complesse interrelazioni tra gli elementi del programma di riforma rendono particolarmente delicata la scelta dei tempi e dell'ordine di attuazione delle singole misure. L'esito dei precedenti tentativi di riforma in Ungheria e in Polonia, nonché dell'esperienza iugoslava, testimonia della difficoltà di ottenere significativi miglioramenti nel funzionamento del sistema pianificato attraverso modifiche parziali. Mancano antecedenti storici che possano guidare la difficile transizione a un sistema di mercato.

La liberalizzazione del sistema dei prezzi presenta notevoli ostacoli, particolarmente in situazioni caratterizzate da diffusa scarsità di offerta e da un eccesso di circolazione monetaria. Il controllo della domanda può risultare meno efficace qualora si conferisca alle imprese una maggiore autonomia nelle decisioni senza contemporaneamente imporre una disciplina finanziaria adeguata.

In Polonia il nuovo governo ha scelto l'immediata liberalizzazione del sistema dei prezzi, accompagnata da politiche monetarie e fiscali fortemente restrittive e da misure di contenimento della crescita salariale. Allo stesso tempo, il tasso di cambio è stato stabilizzato, sono state eliminate le restrizioni quantitative sulle importazioni ed è stata introdotta la convertibilità della moneta per i residenti. Nei primi mesi dell'anno in corso, l'ascesa dei prezzi, dopo una iniziale accelerazione, ha manifestato segni di rallentamento; al tempo stesso, tuttavia, si è accentuato il declino della produzione ed è aumentata la disoccupazione. Una politica di eliminazione graduale dei controlli sui prezzi e sulle importazioni è stata attuata con un certo successo in Ungheria, dove le precedenti riforme del sistema dei prezzi, avviate già dal 1968, avevano ridotto la gravità degli squilibri interni. Al contrario, nell'Unione Sovietica, la preoccupazione per le possibili conseguenze inflazionistiche ha finora indotto le autorità a rinviare la correzione del sistema dei prezzi relativi. Il programma economico approvato lo scorso anno assegna la priorità alla riduzione dell'eccesso di domanda interna, da realizzarsi mediante lo spostamento di risorse verso la produzione di beni di consumo, il controllo della crescita salariale, la riduzione del deficit statale e il suo finanziamento prevalentemente con titoli. Nei rapporti con l'estero, si prevede di introdurre con gradualità la convertibilità del rublo.

Anche l'introduzione di criteri di mercato nella gestione delle imprese solleva problemi complessi, legati alla riconversione e alla ridefinizione del loro assetto proprietario. In conseguenza delle precedenti forti distorsioni dei prezzi relativi e della inefficiente allocazione degli investimenti, si valuta che una parte non trascurabile della dotazione di capitale risulti economicamente non produttiva. L'adattamento della struttura produttiva a quella del mercato mondiale determinerà difficoltà iniziali. I costi complessivi di questo processo potranno rivelarsi considerevoli, sia nel finanziamento degli investimenti necessari per adeguare l'apparato produttivo ai nuovi requisiti di competitività, sia nell'attenuare le conseguenze sociali della trasformazione.

Varie forme di assistenza finanziaria, bilaterale e multilaterale, sono state recentemente approvate dai paesi occidentali per sostenere i processi di riforma nei paesi dell'Europa centrale e orientale. E' stato affidato alla Comunità europea il compito di coordinare i previsti aiuti dai paesi industrializzati, che hanno raggiunto l'ammontare complessivo di 7,5 miliardi di dollari; a questi si aggiungono circa 4 miliardi di dollari per garanzie sui crediti alle esportazioni. Tra i finanziamenti si segnalano un prestito multilaterale di un miliardo di dollari alla Polonia per la stabilizzazione della moneta e un prestito dello stesso ammontare all'Ungheria. Il FMI ha recentemente approvato programmi stand-by per la Polonia, l'Ungheria e la Jugoslavia, con finanziamenti complessivi per oltre 1,9 miliardi di dollari. La Banca mondiale prevede di destinare nei prossimi anni circa 5 miliardi di dollari a finanziamenti ai paesi di quest'area e ha avviato programmi settoriali di assistenza per la ristrutturazione industriale e la riforma del sistema finanziario.

Recentemente è stata decisa la costituzione della Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS). La nuova istituzione parteciperà al finanziamento di progetti di investimento e di programmi settoriali di riconversione e di sviluppo nei paesi dell'Est, sostenendo in particolare l'espansione del settore privato. Sarà dotata di un capitale iniziale di 10 miliardi di ecu e vi aderiscono 42 paesi.

Vari paesi hanno introdotto nelle proprie legislazioni norme volte a favorire la costituzione di joint ventures tra imprese locali ed estere, consentendo la partecipazione anche maggioritaria di capitale straniero. I governi che hanno intrapreso programmi di riforma assegnano prioritaria importanza all'afflusso di investimenti diretti, che possano contribuire al processo di rinnovamento dell'economia con l'apporto sia di risorse finanziarie sia di nuove tecnologie e di capacità gestionali.

Le politiche economiche dei paesi industriali

Le politiche monetarie. — La restrizione delle condizioni monetarie, avviata nella primavera del 1988, si è accentuata nel 1989, con l'eccezione degli Stati Uniti, concorrendo alla riduzione dell'inflazione in corso d'anno.

Mentre negli Stati Uniti il tasso di sconto è stato innalzato una sola volta (di mezzo punto percentuale) nel mese di febbraio, le autorità monetarie tedesche e giapponesi, per contrastare le tensioni inflazionistiche e le pressioni al ribasso del cambio, hanno ripetutamente aumentato i tassi ufficiali: nella Germania federale di mezzo punto percentuale in gennaio, aprile, giugno e di un punto in ottobre; in Giappone, dove il saggio di sconto era rimasto invariato al 2,5 per cento dal febbraio 1987, nei mesi di maggio (0,75 punti percentuali), ottobre e dicembre (di mezzo punto ciascuno) (tav. A49). L'incremento complessivo dei tassi tedeschi (in ottobre il tasso di sconto ha raggiunto il 6 per cento e quello Lombard l'8) è stato il più rilevante tra quelli registrati negli anni ottanta. Ai rialzi dei tassi nella Germania federale hanno seguito, generalmente, aumenti negli altri paesi europei aderenti alla fascia di oscillazione ristretta dello SME. La banca centrale francese, che non aveva partecipato ai rialzi di aprile, ha elevato il tasso di intervento di 0,75 punti percentuali in ottobre, associando alla manovra un incremento dei coefficienti di riserva obbligatoria e di mezzo punto in dicembre. Nel Regno Unito, i tassi base sono stati aumentati di un punto nei mesi di maggio e di ottobre.

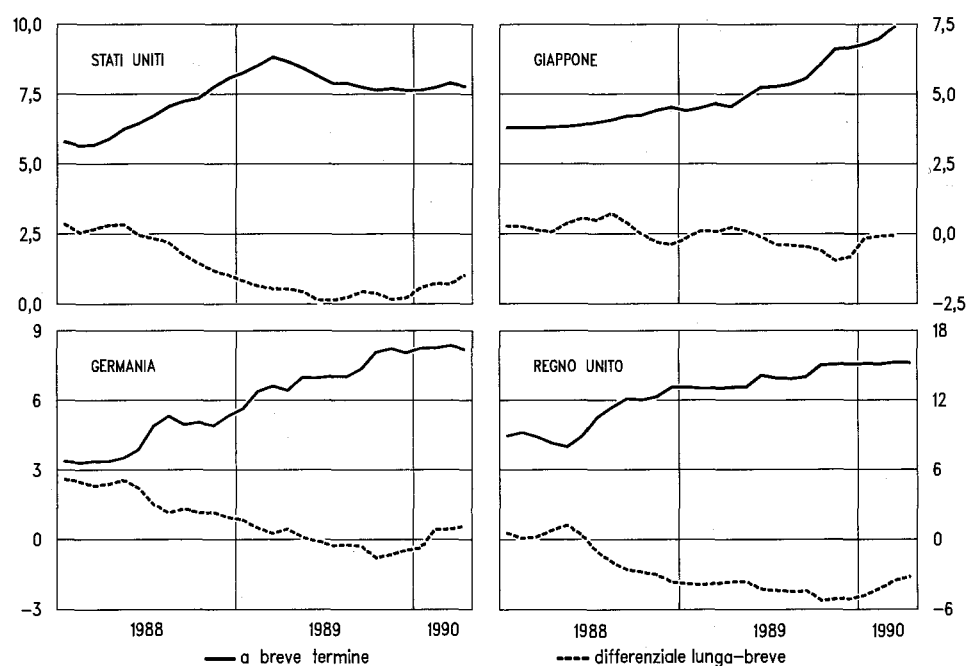
Nei maggiori paesi della CEE e in Giappone, i rialzi dei tassi ufficiali si sono tradotti in aumenti dei tassi di interesse a breve termine tra i 2 e i 2,5 punti percentuali rispetto ai livelli dell'inizio dell'anno (tav. A49 e fig. A3). Essi hanno raggiunto i valori più elevati registrati dal 1985 in Giappone, Francia e Italia, e dal 1982 nella Germania federale e nel Regno Unito. Negli Stati Uniti, i rendimenti sulle brevi scadenze sono aumentati di oltre mezzo punto percentuale nel primo trimestre del 1989, attestandosi sui valori più elevati degli ultimi cinque anni; nei mesi successivi essi hanno registrato una progressiva flessione e, in dicembre, risultavano inferiori di oltre un punto percentuale al livello raggiunto in marzo.

Nella maggioranza dei paesi la crescita degli aggregati monetari di riferimento è risultata inferiore a quella del prodotto nominale e, contrariamente al 1988, sostanzialmente in linea con i valori programmati. Tuttavia, nonostante gli aumenti dei tassi di interesse, il credito al settore privato è cresciu-

to, in tutti i principali paesi, a ritmi superiori a quelli degli aggregati più ampi e del reddito nominale. Tale andamento sembra indicare che il processo di liberalizzazione dei mercati finanziari, ampliando notevolmente le opportunità di ricorso a una vasta gamma di strumenti di finanziamento, ha significativamente ridotto i vincoli di liquidità delle imprese e delle famiglie.

Fig. A3

**TASSI DI INTERESSE A BREVE TERMINE
E DIFFERENZIALE TRA TASSI A LUNGA E A BREVE (1)**
(dati medi mensili)



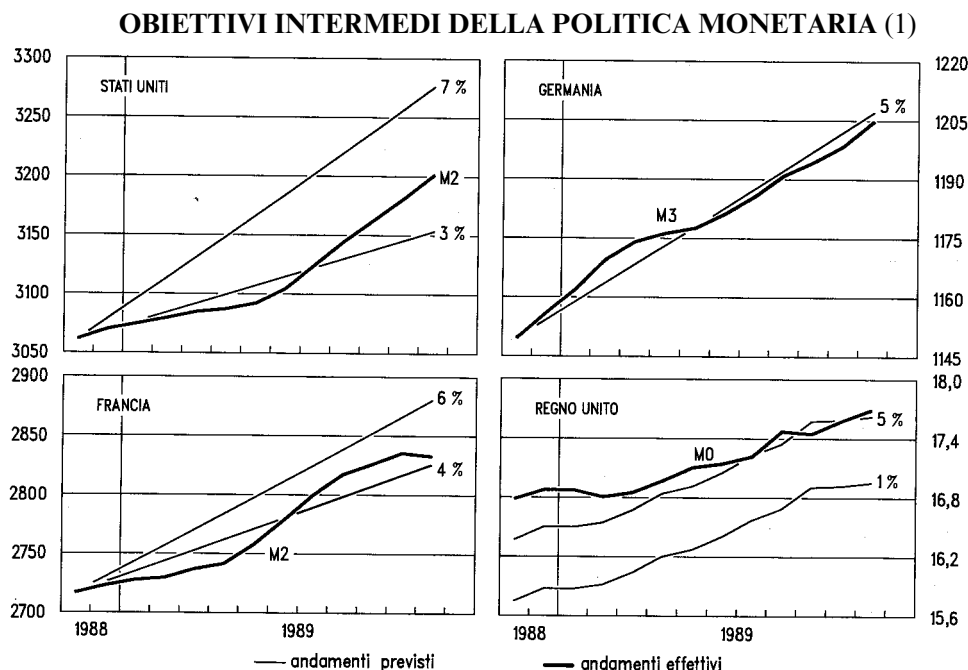
(1) Per fonti e definizioni si vedano in Appendice, le tavv. aA9 e aA10.

Negli Stati Uniti, nel 1989, la crescita di M2 e di M3 (pari al 4,6 e al 3,3 per cento) si è collocata, rispettivamente, sul valore intermedio e sul limite inferiore delle fasce-obiettivo (del 3-7 e del 3,5-7,5 per cento). In Giappone, l'aggregato M2 esteso ai certificati di deposito è aumentato a ritmi leggermente superiori al 10 per cento. Nella Germania federale l'espansione di M3 (4,7 per cento) è risultata in linea con l'obiettivo di «circa» il 5 per cento; tuttavia l'aggregato M3 esteso ai depositi detenuti sull'euromercato dai residenti tedeschi, principalmente in marchi, e ai titoli a breve termine, è aumentato dell'8 per cento. La crescita di M2 è rimasta in Francia sul limite inferiore della fascia-obiettivo (4-6 per cento). Nel Regno Unito l'espansione di M0 si è attestata poco al di sopra dell'obiettivo dell'1-5 per cento; la crescita dell'aggregato più ampio ha continuato a essere elevata raggiungendo il 18,2 per cento alla fine dell'anno (fig. A4).

Nel comparto a lungo termine, i tassi sono aumentati, nei principali paesi, in misura più contenuta che in quello a breve; negli Stati Uniti, i tassi a lunga sono diminuiti in modo più pronunciato dei rendimenti sulle brevi sca-

denze (tav. aA10). Nel corso del 1989 si è pertanto progressivamente ridotto il differenziale tra i rendimenti sulle attività a lunga e a breve scadenza (fig. A3). Esso è divenuto negativo dalla seconda metà dell'anno nella Germania federale e in Giappone, mentre in Francia e nel Regno Unito si è ulteriormente ampliato lo *spread* negativo.

Fig. A4



Fonte: B.R.I.
(1) Valori espressi in valuta nazionale (miliardi).

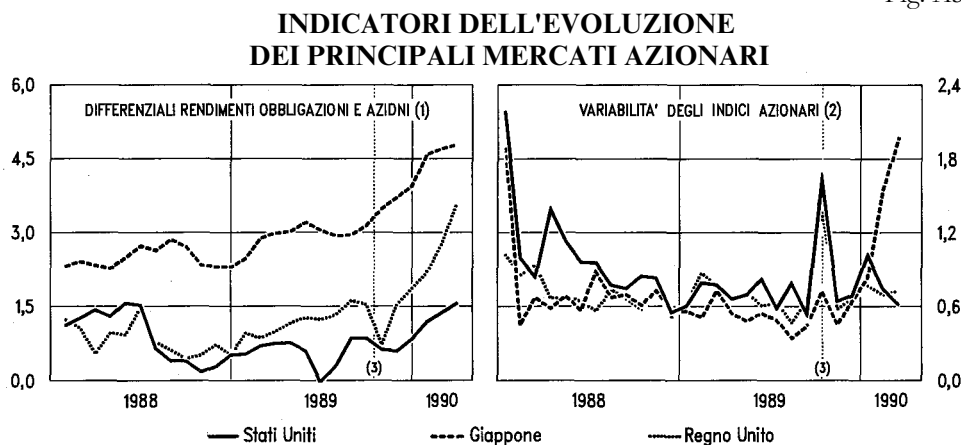
Nei primi mesi del 1990 i tassi di interesse a breve termine hanno mostrato una tendenza al rialzo in tutti i principali paesi, salvo che in Italia e in Francia; in quest'ultimo paese, nel mese di aprile i tassi di intervento sono stati ridotti, in due occasioni, di un quarto di punto percentuale (tav. aA9). L'incremento più rilevante è stato registrato in Giappone (circa 0,7 punti percentuali), dove in marzo il tasso di sconto è stato aumentato di un punto nel tentativo di contrastare il deprezzamento dello yen. Nello stesso periodo, i rendimenti a lungo termine sono aumentati bruscamente in tutti i paesi (tav. aA10). Nella Germania federale essi hanno raggiunto nel mese di febbraio il livello più elevato (8,7 per cento) registrato in oltre sette anni e, per la prima volta dagli inizi del 1977, hanno superato i rendimenti prevalenti negli Stati Uniti. Tale andamento ha riflesso i timori inflazionistici connessi con l'espansione dell'attività economica e con l'elevato livello di utilizzo della capacità produttiva; questi sono stati rafforzati dal rapido susseguirsi degli eventi, dagli inizi di novembre, relativi al processo di unificazione delle due Germanie, che ha suscitato aspettative di ulteriori tensioni sulla domanda.

Alla pressione sui rendimenti nominali potrebbe inoltre aver contribuito un aumento del tasso di interesse reale, determinato dall'operare congiunto delle aspettative di maggiori disavanzi del bilancio federale, dell'insufficiente disponibilità di risorse finanziarie e dell'accresciuta redditività del capitale reale.

Utilizzando i sondaggi sulle aspettative di inflazione condotti dalla CEE, si sono stimati, per i paesi comunitari, i tassi attesi di inflazione e i tassi di interesse reali ex-ante. Per quanto concerne l'inflazione attesa, nella prima metà del 1989 si è avuto, in media, un sensibile aumento, a cui è seguita una fase di sostanziale stabilità che si è estesa anche ai primi mesi di quest'anno. I tassi reali ex-ante, nell'insieme dei paesi della Comunità, rimasti costanti nella prima parte dell'anno, hanno successivamente registrato un sensibile rialzo, denotando un irrigidimento delle condizioni monetarie, coerentemente con l'inversione della curva dei rendimenti per scadenza osservata nello stesso periodo nella Germania federale e in Francia. Nei primi mesi dell'anno in corso, a fronte di un ritorno della curva dei rendimenti verso un'inclinazione positiva, il tasso reale ex-ante dell'area ha continuato l'ascesa iniziata in precedenza, attestandosi sui livelli più elevati degli ultimi quattro anni; i due indicatori, congiuntamente, sembrerebbero segnalare, oltre a condizioni di più elevata incertezza, un'accresciuta redditività degli investimenti e un'insufficienza di risparmio.

Nella prima metà del 1989 è proseguita la fase di ripresa dei principali mercati azionari; la variabilità dei corsi è rimasta contenuta, sui valori registrati negli ultimi mesi del 1988, e i differenziali di rendimento tra obbligazioni e azioni, pur con moderate oscillazioni, si sono mantenuti entro margini relativamente ristretti (fig. A5). Nella seconda parte dell'anno, l'incertezza sul futuro orientamento delle politiche monetarie e particolari tensioni su alcuni mercati hanno provocato una maggiore instabilità dei corsi azionari.

Fig. A5



Fonti: BRI, Morgan Stanley; per gli indici azionari, cfr. tav. A10 dell'Appendice.

(1) Dati di fine periodo. Il rendimento delle azioni è calcolato come reciproco del rapporto prezzo/rendimento. — (2) Calcolata su base mensile come scarto quadratico medio delle variazioni percentuali giornaliere degli indici azionari. — (3) Crisi delle borse.

In ottobre, in una situazione caratterizzata da un generalizzato rialzo dei tassi di interesse nei principali paesi industriali, il rifiuto di alcune banche di finanziare una importante operazione di leveraged buy-out ha causato una forte caduta (6,9 per cento) delle quotazioni alla Borsa di New York. Il calo repentino si è immediatamente trasmesso alle Borse asiatiche ed europee. La percezione da parte degli operatori che le autorità monetarie dei principali paesi industriali avrebbero evitato il possibile insorgere di una crisi di liquidità sui mercati finanziari ha favorito il riassorbimento dello shock iniziale. Nei mesi successivi, la Borsa di Tokio ha registrato una ripresa più sostenuta rispetto a quelle degli altri mercati, raggiungendo in dicembre nuovi massimi storici. Questo andamento, congiunto con il rialzo dei tassi di interesse, ha fatto salire il differenziale tra il rendimento delle obbligazioni e quello delle azioni oltre i valori precedenti la crisi dell'ottobre 1987; all'inizio di quest'anno esso superava i 4 punti percentuali. La conseguente ricomposizione dei portafogli finanziari ha causato una rapida, forte caduta delle quotazioni azionarie: nel primo trimestre del 1990, l'indice della Borsa di Tokio (Topix) ha perso circa il 23 per cento rispetto al picco di fine 1989.

Nonostante le crescenti difficoltà di interpretazione degli aggregati monetari e la maggiore flessibilità con la quale essi vengono utilizzati, le autorità dei principali paesi hanno annunciato anche per il 1990 obiettivi quantitativi, segnalando la continuità dell'impegno a mantenere l'offerta di moneta su valori coerenti con la stabilità dei prezzi.

Nella Comunità, inoltre, alla fissazione dei target è attribuito un ruolo particolare per l'attuazione e la sorveglianza delle politiche monetarie nella prossima fase 1 dell'unione monetaria europea. In questo contesto, pur riconoscendosi l'impossibilità di pervenire entro l'anno in corso a una formulazione armonizzata degli aggregati monetari, è stato deciso di svolgere un primo esercizio di coordinamento ex-ante nella fissazione degli obiettivi intermedi per il 1991, sulla base di aggregati ampi, sufficientemente omogenei tra paesi. Un aggregato siffatto funge già da obiettivo intermedio in tre dei maggiori paesi — Germania federale, Francia e Italia — e lo potrebbe divenire in Spagna, dove l'obiettivo è ora definito in termini di attività liquide del pubblico. Esso è utilizzato come indicatore nel Regno Unito, in Irlanda, nei Paesi Bassi e in Danimarca; soltanto in Belgio non è statisticamente disponibile. Al fine di stabilire gli orientamenti monetari complessivi dell'area, sarà inoltre necessario che nel sommare gli aggregati nazionali non vi siano partite scoperte o duplicate per effetto di poste che coinvolgono valute estere, detentori non residenti, intermediari domiciliati all'estero.

Per il 1990 negli Stati Uniti è stata riconfermata la fascia-obiettivo dell'anno precedente per M2 (3-7 per cento), mentre per M3 essa è stata ridotta di un punto percentuale (2,5-6,5 per cento). Nella Germania federale, la Deutsche Bundesbank, nel tornare a fissare il sentiero di espansione di M3 in termini di fascia-obiettivo (4-6 per cento), ha ribadito il tradizionale impegno antinflazionistico. L'unificazione monetaria tra le due Germanie potrebbe modificare sensibilmente il quadro di riferimento per l'anno in corso. In Francia, il target per M2 è stato ridotto di mezzo punto percentuale (3,5-5,5 per cento), mentre nel Regno Unito è stato riconfermato l'obiettivo dell'1-5 per cento per MO.

Le politiche di bilancio. — L'indebitamento netto del settore pubblico in rapporto al PIL nei principali paesi industriali è diminuito rispetto al 1988 dall'1,5 all'1,1 per cento. Se si depura la variazione dei saldi di bilancio dalla componente ciclica, l'impulso fornito dalle politiche di bilancio all'economia è risultato nel complesso dei paesi industriali pressoché neutrale.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale nell'esercizio finanziario 1989 (conclusosi lo scorso 30 settembre), pari a 152 miliardi di dollari (2,8 per cento del PNL), ha ecceduto di 14 miliardi il limite stabilito dal *Gramm-Rudman-Hollings Act*, rimanendo quasi immutato in termini nominali rispetto ai due esercizi precedenti. A fronte di una forte crescita delle entrate (9 per cento), è mancata un'azione restrittiva dal lato della spesa, che è anzi cresciuta in media del 7,5 per cento; l'aumento è dovuto soprattutto al maggior esborso per interessi sul debito, agli stanziamenti straordinari di fondi per il salvataggio delle casse di risparmio e, in misura minore, all'aumento di alcune spese sociali. L'entità del disavanzo sarebbe risultata più ampia se non fosse stato incluso nel bilancio, come è consentito ai fini dell'adempimento degli obblighi legali di pareggio, l'avanzo del sistema previdenziale, pari a circa 52 miliardi di dollari, contro i 39 dell'esercizio precedente.

In Giappone, per il terzo anno consecutivo, il settore pubblico ha conseguito un avanzo (pari al 2,7 per cento del PNL, contro il 2,1 dell'anno precedente). L'impulso che le entrate hanno ricevuto dalla forte crescita dell'economia e dall'introduzione di un'imposta sul valore aggiunto ha più che compensato la riduzione delle aliquote dell'imposizione diretta; entrambe le misure erano previste dalla riforma fiscale approvata nel dicembre 1988 (cfr. Bollettino Economico n. 12). Al risultato complessivo hanno contribuito l'andamento molto contenuto delle spese e l'aumento del saldo attivo del sistema previdenziale. Il pur modesto disavanzo del settore statale (0,8 per cento del PNL) dovrebbe annullarsi entro il corrente anno finanziario (cominciato in aprile).

Nella Germania federale il settore pubblico è passato da un disavanzo pari, nel 1988, al 2,1 per cento del PNL, a un lieve avanzo nel 1989 (0,2 per cento del PNL). Questo risultato va ascritto al forte aumento ciclico del gettito, agli effetti dell'aumento dell'imposizione indiretta e agli elevati profitti conseguiti dalla Deutsche Bundesbank, conferiti al Tesoro federale (10 miliardi di marchi, contro solo 0,2 dell'esercizio precedente). Il tasso di crescita delle spese (4 per cento) ha superato di un punto il limite annunciato nel progetto di bilancio, riflettendo principalmente gli accresciuti investimenti degli enti locali.

In Francia il disavanzo è rimasto pressoché invariato rispetto all'anno precedente, passando dall'1,3 all'1,4 per cento del prodotto. L'aumento delle entrate superiore al previsto è stato assorbito dalla crescita delle spese, superiore anch'essa a quella programmata; tra le voci più significative, le

spese per interessi e i trasferimenti sociali. L' avanzo di bilancio nel Regno Unito si è ridotto in misura molto lieve rispetto al 1988 (dall'1,1 all'1 per cento del PIL), con un'inversione di tendenza dopo i miglioramenti dei saldi registrati negli anni precedenti; a questo andamento hanno contribuito, oltre al rallentamento della crescita, i minori introiti da privatizzazioni, i maggiori investimenti degli enti locali e il peggioramento del saldo del sistema previdenziale.

L'impulso di bilancio previsto dagli organismi internazionali per il 1990, in media lievemente restrittivo, appare inadeguato al fine di coadiuvare le politiche monetarie nel contenere le spinte inflazionistiche e correggere gli squilibri esterni, nonché a contribuire ad innalzare il saggio di risparmio dell'economia.

Negli Stati Uniti, secondo stime recenti dell'Amministrazione, il disavanzo dovrebbe scendere a circa 124 miliardi di dollari (2,2 per cento del PNL); a questa riduzione ha contribuito il pacchetto di misure concordato in novembre tra l'Amministrazione e il Congresso per evitare i tagli automatici previsti dalla legislazione. Il disavanzo supererebbe tuttavia di 24 miliardi il limite fissato in sede legislativa. Sui bilanci federali dei prossimi anni peserà l'ingente sforzo finanziario necessario a salvare le casse di risparmio in crisi. Per il 1989 e il 1990 l'incidenza risulta relativamente contenuta (pari rispettivamente a 9 e a 2,3 miliardi di dollari); tuttavia, da uno studio del Congresso degli Stati Uniti, risulta che nell'arco dei prossimi 10 anni potrebbe gravare sul bilancio un onere di circa 243 miliardi di dollari. In Giappone l'avanzo di bilancio dovrebbe aumentare ulteriormente, grazie anche alla favorevole fase ciclica. Anche nel 1990 verranno introdotte in questo paese alcune misure relative alla riforma fiscale iniziata un anno fa, incentrata sulla riduzione dell'imposizione diretta e sulla revisione di quella indiretta. Nella Germania federale l'impulso del settore pubblico all'economia dovrebbe essere di segno espansivo nel 1990. Ciò è dovuto in buona misura agli effetti attesi dall'ultimo stadio del programma di riforma fiscale 1986-1990; per quest'anno in particolare, sono previsti alleggerimenti delle imposte dirette per circa 24 miliardi di marchi. Nel Regno Unito l'avanzo di bilancio di quest'anno dovrebbe eguagliare quello dell'esercizio precedente; l'impulso della politica fiscale, in base al bilancio appena presentato, dovrebbe risultare approssimativamente neutrale. Tra le misure in esso contenute vi sono l'aumento di alcune imposte indirette e l'esenzione fiscale per alcune forme di piccolo risparmio; è entrata in vigore, incontrando forti resistenze, un'imposta comunale (*poll tax*) volta a riequilibrare i bilanci degli enti locali.

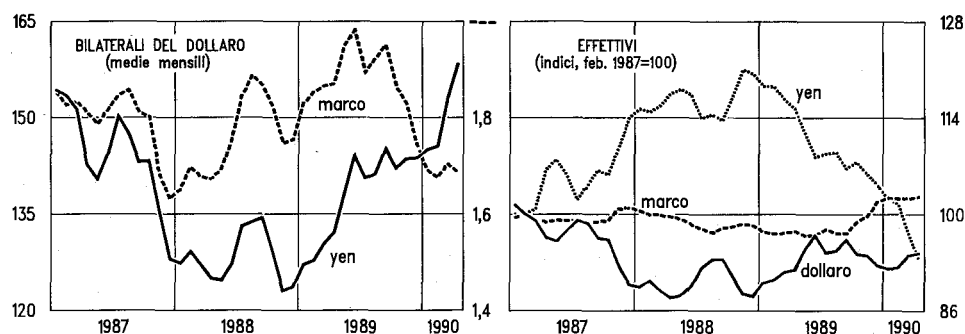
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio

Nel 1989 i tassi di cambio delle tre principali valute si sono mossi, nel complesso, in senso contrario alla correzione degli squilibri dei pagamenti correnti. Le politiche monetarie, rivolte principalmente agli obiettivi interni e non sufficientemente coadiuvate da quelle fiscali, non hanno potuto guidare i mercati valutari verso quotazioni più in linea con le condizioni di fondo delle rispettive economie. Rispetto all'anno precedente il dollaro si è apprezzato del 3,8 per cento in termini effettivi nominali (5,8 per cento in termini reali), mentre lo yen e il marco si sono deprezzati del 4,8 e dello 0,9 per cento, rispettivamente (7,2 e 2 per cento in termini reali; tav. aA7).

Fig. A6

TASSI DI CAMBIO DEL DOLLARO, DELLO YEN E DEL MARCO (1)



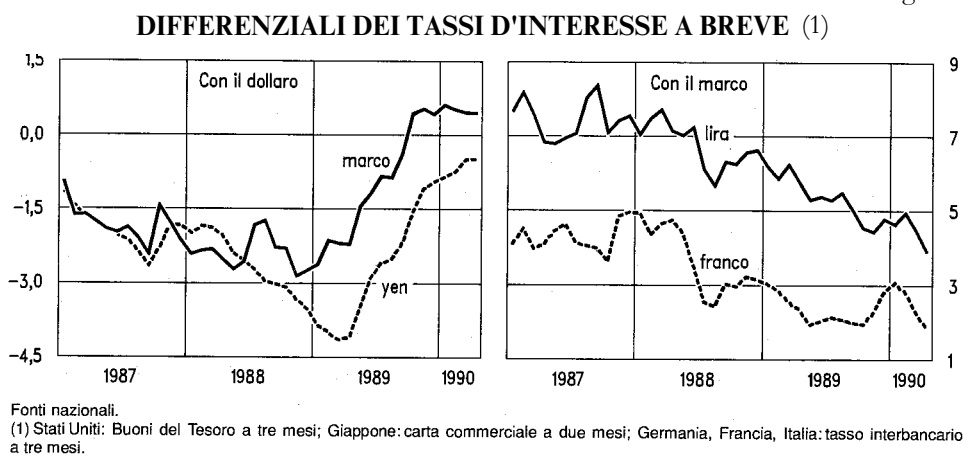
Fonte: Elaborazioni su dati FMI.

(1) I tassi di cambio effettivi sono calcolati considerando le valute dei seguenti paesi: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania federale, Giappone, Irlanda, Italia, Paesi bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera. Per una descrizione della metodologia di calcolo, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nei primi nove mesi del 1989 il dollaro si è fortemente rafforzato, portandosi alla fine di agosto su un livello pari a circa 143 yen e 1,95 marchi, circa il 14 e il 9 per cento in più rispetto all'inizio dell'anno (fig. A6). Il progressivo miglioramento dell'interscambio commerciale americano e la fiducia nell'impostazione anti-inflazionistica della politica monetaria della Riserva federale hanno favorito la domanda di attività finanziarie denominate in dollari. Ciò ha condotto anche a un sostanziale restringimento del differenziale dei tassi d'interesse di mercato tra dollaro, da una parte, e marco e

yen dall'altra (fig. A7). L'aumento dei tassi d'interesse ufficiali in Giappone e nella Germania federale tra aprile e giugno e l'intensa azione di intervento in vendita di dollari condotta dalla Banca del Giappone e dalla Riserva federale dal mese di maggio non sono stati sufficienti a invertire l'andamento della moneta americana.

Fig. A7



Nel comunicato emesso al termine della riunione del Gruppo dei Sette di fine settembre, le tendenze in atto sui mercati valutari venivano giudicate incoerenti con gli andamenti di lungo periodo delle rispettive economie. Nelle settimane successive, gli interventi sui mercati dei cambi, con la partecipazione di tutte le banche centrali, e l'inasprimento delle condizioni monetarie nella Germania federale hanno fatto rapidamente apprezzare il marco. Alla fine dell'anno il tasso di cambio tra il dollaro e la valuta tedesca è tornato al livello di circa 1,70 marchi. Lo yen è invece rimasto debole, permanendo la quotazione del dollaro attorno ai 144 yen. Le incertezze politiche sulla manovra da attuare per fronteggiare le crescenti pressioni inflazionistiche hanno rafforzato le aspettative sfavorevoli nei confronti della valuta giapponese.

Nei primi mesi del 1990 la valuta tedesca si è lievemente indebolita in occasione dell'avvio del progetto di unificazione monetaria fra le due Germanie, che ha destato timori di potenziali ripercussioni inflazionistiche. Nel primo trimestre di quest'anno, il valore effettivo reale del marco era circa sullo stesso livello di quello in vigore al momento dell'accordo del Louvre, nel febbraio 1987; quello del dollaro risultava deprezzato del 2 per cento. Lo yen ha invece continuato a subire forti pressioni al ribasso, anche in ragione del brusco calo delle quotazioni azionarie che ha incoraggiato lo smobilizzo di attività denominate nella valuta giapponese. L'aumento di un punto percentuale del tasso di sconto, deciso alla metà di marzo, è stato ritenuto insufficiente dagli operatori di mercato e non è riuscito a impedire la caduta della

valuta nipponica verso quotazioni prossime a 158 yen per dollaro, con un deprezzamento del 20 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Nel primo trimestre di quest' anno, il cambio effettivo reale dello yen, calcolato in base al prezzo all'ingrosso dei manufatti, risultava deprezzato dell' 8 per cento rispetto al febbraio del 1987.

L'instabilità dei mercati valutari internazionali non ha interessato le valute partecipanti agli Accordi di cambio dello SME. L'azione coordinata delle autorità monetarie ha favorito il mantenimento di condizioni stabili e ha consentito di accelerare il processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale. La rimozione dei vincoli all'integrazione finanziaria ha esercitato un'influenza positiva sulle aspettative degli operatori e ha fatto affluire capitali verso i paesi che hanno introdotto le misure di liberalizzazione.

Nel giugno del 1989 la peseta spagnola è entrata a far parte degli Accordi di cambio dello SME con una banda di oscillazione del 6 per cento. Con la revisione quinquennale della ponderazione dell' ecu, avvenuta nel settembre 1989, la peseta spagnola e l'escudo portoghese sono stati inseriti nel paniere, con pesi pari al 5,3 e allo 0,8 per cento, rispettivamente (tav. aA8).

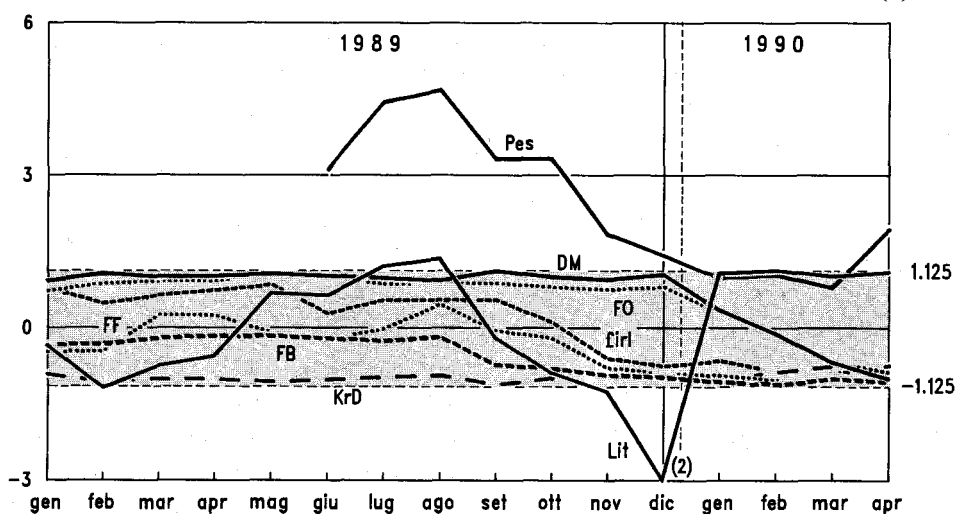
Per tutto il 1989 il marco e il forino olandese sono rimasti su livelli prossimi al margine superiore della banda di oscillazione degli Accordi di cambio (fig. A8). Tra gennaio e settembre la fase di apprezzamento del dollaro e il livello relativamente elevato dei tassi d'interesse in Francia e in Italia favorivano l'afflusso di capitali in questi due paesi, spingendo i rispettivi tassi di cambio verso la parte superiore della banda stretta di fluttuazione. L'apprezzamento delle due valute è stato in parte attenuato da interventi in acquisto di valuta operati dalle banche centrali dei due paesi, solo in parte sterilizzati, che hanno favorito la riduzione del differenziale dei tassi d'interesse a breve con la Germania federale (fig. A7). Dopo l'entrata nel meccanismo di cambio, la peseta è salita nella parte superiore della banda allargata, su un livello superiore al 3 per cento rispetto al tasso centrale nei confronti del marco.

L'evoluzione dei tassi di cambio all'interno dello SME nei primi tre trimestri dell'anno ha mostrato una situazione in parte nuova per il Sistema; le valute dei paesi con inflazione più elevata, in particolare la lira e la peseta, si sono rafforzate rispetto alle valute tradizionalmente più forti, in particolare il marco. Questo fenomeno, che trae origine dalle politiche monetarie del primo gruppo di paesi volte a ridurre il divario inflazionistico, è sostenibile solo se viene accompagnato da un adeguamento della dinamica dei costi e dei prezzi interni all'andamento del cambio. Tale allineamento si è realizzato pienamente nei paesi le cui valute partecipano alla banda ristretta di fluttuazione, in particolare la Francia, ove nel periodo considerato il costo del lavoro e i prezzi alla produzione nell'industria sono cresciuti a ritmi simili o addirittura inferiori a quelli della Germania federale: nonostante che il franco francese si sia lievemente apprezzato in termini nominali nei confronti delle altre valute degli Accordi di cambio fra la fine del 1988 e il terzo trimestre del 1989, la competitività dell'indu-

stria francese è migliorata di circa l'1 per cento. Nel caso dell'Italia, se l'apprezzamento del cambio all'interno della fascia allargata di oscillazione (2,5 per cento in termini effettivi nominali intra-AEC) ha contribuito a ridurre l'inflazione, in particolare la dinamica dei prezzi all'importazione, non ha inciso sul comportamento degli agenti economici; nei primi tre trimestri del 1989 il costo del lavoro e i prezzi alla produzione hanno accelerato con un ritmo superiore a quello dei partners, determinando un peggioramento della competitività dell'industria italiana di circa il 4 per cento.

Fig. A8

**POSIZIONE NELLA BANDA DI FLUTTUAZIONE DELLE VALUTE
PARTECIPANTI AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME (1)**



(1) Dati di fine periodo. Per una descrizione della metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Riallineamento del tasso centrale della lira dell'8 gennaio 1990 a seguito dell'adesione alla banda ristretta di oscillazione.

Alla fine di settembre, con l'indebolirsi del dollaro e l'inasprimento della politica monetaria della Germania federale, il franco francese e la lira sono scesi nella parte inferiore della banda. In Francia, le pressioni al ribasso sono state contrastate con il rialzo dei tassi d'interesse, ritornati alla fine dell'anno su un livello di circa 3 punti superiore a quello della Germania federale, e limitati interventi sul mercato dei cambi. La lira è ritornata sulle quotazioni della fine del 1988. L'8 gennaio 1990 è stata ristretta la fascia di fluttuazione della lira, senza che si producessero discontinuità nei tassi di cambio di mercato; il margine inferiore di intervento, fissato all'atto del riallineamento del gennaio 1987, è rimasto immutato; il nuovo tasso centrale nei confronti del marco è stato pertanto fissato a 748,217 lire per marco, con una variazione del 3,7 per cento rispetto al precedente; la variazione del tasso centrale nei confronti dell'ecu è stata del 3,1 per cento.

Il mercato ha accolto con favore il restringimento della banda di oscillazione. Nelle settimane successive la lira si è rafforzata; nuovi afflussi di capitale in Italia hanno favorito la riduzione del differenziale dei tassi d'interesse con la Germania federale al di sotto di 4,5 punti percentuali; il

tasso di cambio nei confronti del marco è risalito, raggiungendo ad aprile una quotazione di 734 lire (contro 749 di fine dicembre). Dal febbraio di quest'anno, il marco si è progressivamente indebolito rispetto alle altre valute degli Accordi di cambio, scivolando nella parte inferiore della banda ristretta di oscillazione.

Tra le valute dello SME che non aderiscono agli Accordi di cambio, la sterlina si è indebolita, nei dodici mesi terminanti a marzo di quest'anno, del 13,5 per cento nei confronti delle altre valute della Comunità. L'incremento dei tassi d'interesse, che ha portato il differenziale con la Germania federale a circa 7 punti percentuali, non è riuscito a contrastare le aspettative di deprezzamento determinate dal crescente disavanzo commerciale e dalle incertezze della politica monetaria a fronte dell'accelerazione dell'inflazione.

Nel complesso, il meccanismo di cambio dello SME ha accresciuto la sua funzione di guida delle politiche monetarie dei paesi membri, assicurando una crescente stabilità dei tassi di cambio nominali e reali. Rispetto all'ultimo riallineamento del gennaio 1987, nel primo trimestre del 1990 i tassi di cambio effettivi reali intra-AEC registravano variazioni inferiori al 2,5 per cento, con l'eccezione della corona danese. Tuttavia, il sistema attuale, con i suoi meccanismi di coordinamento non istituzionali, rimane imperfetto e non consente di trarre pieno beneficio dai progressi conseguiti nella convergenza delle economie: sebbene il divario d'inflazione con la Germania federale sia stato praticamente annullato in Francia, nei Paesi Bassi e in Belgio, i tassi d'interesse rimangono, in questi paesi, nettamente più elevati di quelli tedeschi; anche per gli altri paesi del Sistema il differenziale d'interesse con la Germania federale è ampiamente superiore a quello inflazionistico. Il persistere di questo divario, dovuto alla lentezza con la quale si aggiustano le aspettative del mercato rispetto al processo di convergenza economica nei paesi europei, crea inefficienze nell'allocazione delle risorse e incide sul potenziale di crescita di questi paesi. Il progetto di unificazione monetaria europea, che porterà nello stadio finale a una moneta unica, mira a ridurre queste inefficienze.

L'unione economica e monetaria europea

Il 1989 ha segnato una tappa fondamentale nel processo di unificazione economica e monetaria della Comunità. Al Consiglio europeo di Madrid di fine giugno i Capi di Stato e di governo dei paesi membri hanno riaffermato la determinazione di raggiungere progressivamente l'unione economica e monetaria, conformemente ai principi stabiliti nell'Atto unico e all'impegno assunto nel 1988 in occasione del Consiglio europeo di Hannover. Le indicazioni contenute nel Rapporto del Comitato per lo studio dell'unione econo-

mica e monetaria sono state ritenute una base utile per la realizzazione di tale unione. Sono state pienamente recepite le proposte del Rapporto relative alla prima fase dell'unione, il cui avvio è stato deciso per il 1° luglio 1990.

Il Consiglio dei ministri della Comunità ha assunto due nuove Decisioni, una riguardante la cooperazione fra le banche centrali della CEE, l'altra il coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri (per maggiori dettagli cfr. Bollettino Economico n. 14). Il Comitato dei governatori della Comunità ha rivisto la propria struttura e le proprie procedure interne. In Francia e in Italia sono state introdotte in anticipo le misure di liberalizzazione dei movimenti dei capitali previste dalla Direttiva comunitaria sulla materia.

Al Consiglio europeo di Strasburgo, nel dicembre 1989, i Capi di Stato e di governo della Comunità hanno constatato che vi era sufficiente consenso sulle principali questioni politiche e istituzionali connesse con l'unione economica e monetaria per convocare, entro la seconda metà del 1990, una Conferenza intergovernativa per modificare il Trattato istitutivo della Comunità in modo da consentire il completamento dell'unione.

Una valutazione dei lavori preparatori della Conferenza intergovernativa è stata fatta nel corso della riunione informale dei Ministri finanziari e dei Governatori, svoltasi alla fine di marzo in Irlanda. È stato innanzitutto affermato che gli sviluppi nell'Europa centrale e orientale richiedono un consolidamento della Comunità europea e che il progetto di unificazione economica e monetaria delle due Germanie non è in contraddizione con quella europea. Al contrario, i due processi possono rafforzarsi a vicenda, nell'impegno comune volto a creare in Europa un'area economica e monetaria integrata.

I Ministri finanziari e i Governatori delle banche centrali della Comunità hanno preso atto, alla luce dei documenti preparati dal Comitato monetario e dalla Commissione, della sostanziale convergenza di vedute sull'organizzazione dell'unione monetaria. In particolare, vi è un ampio consenso nel ritenere che l'istituzione responsabile della politica monetaria europea abbia una struttura federale; che essa sia indipendente dal punto di vista operativo, funzionale e finanziario e non sia soggetta a istruzioni di nessun'altra autorità nazionale o comunitaria; che venga assicurata la sua legittimità democratica attraverso appropriate procedure di nomina e di audizioni, in particolare presso il Parlamento europeo; che il suo obiettivo primario sia quello di promuovere la stabilità dei prezzi e, subordinatamente ad esso, di sostenere la politica economica generale stabilita a livello comunitario. Si conviene, inoltre, che l'istituzione monetaria europea debba avere il controllo di tutti gli strumenti di politica monetaria e partecipare al coordinamento delle politiche di vigilanza sul sistema creditizio europeo.

Nel campo delle politiche fiscali vi è ampio consenso sulla necessità di stabilire procedure comuni miranti a prevenire andamenti dei bilanci pubbli-

ci che possano compromettere la stabilità monetaria. Vi è unanime accordo nel ritenere che il Trattato debba incorporare regole che vietino il finanziamento monetario dei disavanzi pubblici nazionali e che impediscano il coinvolgimento della Comunità nelle eventuali difficoltà finanziarie in cui dovesse incorrere uno dei governi nazionali a causa di una politica fiscale non equilibrata. Molti paesi ritengono, inoltre, che ulteriori vincoli debbano essere posti ai bilanci nazionali, eventualmente attraverso procedure di sorveglianza comuni, mirate a evitare l'insorgere di disavanzi eccessivi. Sulla natura di questi vincoli permangono diversità di vedute.

I lavori preparatori della Conferenza intergovernativa proseguiranno nei prossimi mesi. Essi si incentreranno in particolare sul problema della transizione, che potrebbe essere di durata limitata, fra la prima fase e quella finale dell'unione. Il Governatore della Banca d'Italia, nell'ambito dei lavori del Comitato per lo studio dell'unione economica e monetaria, ha avanzato una proposta concreta per la progressiva integrazione della politica monetaria europea. Essa delinea un progetto di organizzazione in base al quale l'istituzione monetaria europea esercita il controllo sulla liquidità creata dalle banche centrali nazionali, per poter perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi e del mantenimento della parità del cambio.

Lo schema prevede una struttura articolata su tre livelli: l'istituzione monetaria centrale, al vertice del sistema, crea riserve in ecu che vengono utilizzate nelle operazioni con le banche centrali nazionali; queste ultime creano, nei rapporti con le banche commerciali, moneta di base nazionale in proporzione alle riserve in ecu detenute presso l'istituzione centrale. Il mantenimento di un rapporto di proporzionalità fra la base monetaria nazionale e le riserve in ecu consente all'istituzione monetaria centrale di orientare la politica monetaria della Comunità. Il Sistema Europeo di Banche Centrali stabilisce obiettivi monetari e creditizi coerenti con lo sviluppo dell'attività economica nella Comunità europea in condizioni di stabilità dei prezzi e alloca le riserve in ecu presso le banche centrali nazionali in modo da mantenere condizioni monetarie omogenee in tutta l'area. Se ritiene necessario modificare le condizioni monetarie nell'area, o in un paese membro, l'istituzione monetaria europea riduce o aumenta il proprio credito in ecu a tutte, o a una, delle banche centrali nazionali, inducendole a modificare le condizioni di liquidità sul rispettivo mercato. Con il graduale sviluppo della moneta comune nelle transazioni private, la circolazione delle riserve in ecu emesse dall'istituzione centrale non viene più limitata alle sole banche centrali nazionali, ma si estende progressivamente alle operazioni svolte con le banche commerciali.

Una struttura di questo tipo, che potrebbe essere introdotta non appena approvato il nuovo Trattato, consentirebbe il progressivo trasferimento dei poteri decisionali dalle banche centrali nazionali all'istituzione centrale, fino allo stadio finale in cui la politica monetaria della Comunità viene impostata in modo unitario, nell'ambito di una organizzazione monetaria federale.

Alla riunione speciale del Consiglio europeo di Dublino del 28 aprile 1990 i Capi di Stato e di governo hanno deciso di intensificare i lavori prepa-

ratori per la Conferenza intergovernativa sull'unione economica e monetaria, che si aprirà nel dicembre di quest'anno, e di concludere rapidamente i lavori per consentire la ratifica delle modifiche del Trattato di Roma da parte dei paesi membri entro la fine del 1992. È stato inoltre deciso di esaminare la possibilità di indire una seconda Conferenza intergovernativa, necessaria per modificare il Trattato al fine di rafforzare la legittimità democratica dell'unione politica europea.

Il commercio internazionale e le ragioni di scambio

Nel 1989 il commercio mondiale è cresciuto del 7,5 per cento in volume (tav. aA4), con un ritmo per il quarto anno consecutivo ampiamente superiore all'incremento della produzione (3 per cento). Motore principale della crescita degli scambi è stato il commercio dei manufatti, aumentato in volume dell'8,3 per cento, che riflette soprattutto la dinamica sostenuta delle importazioni dei paesi industriali (9,2 per cento).

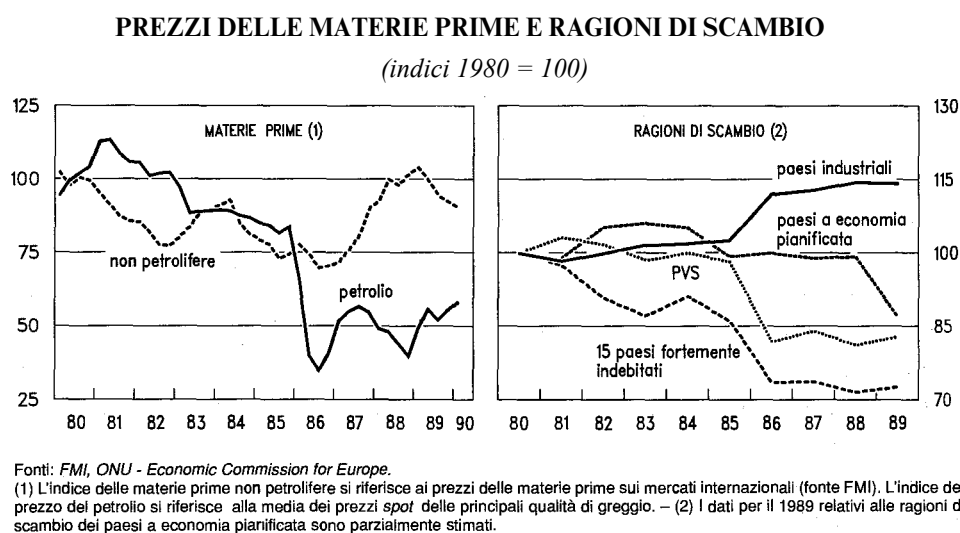
Il maggior grado di integrazione delle economie e l'apertura di nuovi mercati ripropongono l'esigenza di giungere rapidamente a un assetto più libero e ordinato degli scambi internazionali. Alcune delle intese preliminari raggiunte nell'ambito dei negoziati dell'*Uruguay Round* del GATT hanno trovato parziale attuazione. In particolare, è stato istituito il meccanismo di sorveglianza che definisce il quadro di riferimento per le procedure di valutazione delle politiche commerciali dei paesi membri. È stato annunciato il congelamento dei sussidi nel settore agricolo da parte dei paesi industriali. Nell'ambito del negoziato parallelo sui servizi, è in preparazione un codice di liberalizzazione degli scambi: tra i principi recepiti ci sono quelli della non discriminazione e della trasparenza dei mercati. Il rinnovo dell'Accordo Multifibre non è invece riuscito ad apportare alcuna sostanziale riduzione del grado di protezione del settore tessile e dell'abbigliamento dei paesi industriali nei confronti delle importazioni dai paesi in via di sviluppo e dall'Europa orientale.

Le relazioni commerciali tra i principali paesi o gruppi di paesi industriali continuano a registrare importanti sviluppi. In Europa, il progetto di completamento del mercato interno ha compiuto ulteriori progressi nel campo della rimozione delle barriere alla libera circolazione dei beni e dei fattori; tuttavia, numerose. Direttive comunitarie devono ancora essere recepite nelle normative nazionali. Nell'ambito dell'Accordo di libero scambio tra gli Stati Uniti e il Canada, è stato accelerato il processo di abbattimento delle tariffe. Infine, Stati Uniti e Giappone hanno firmato nell'aprile 1990 un accordo di reciproche concessioni nel contesto più ampio delle *Structural Im-*

pediments Initiatives, volte a rimuovere gli ostacoli maggiori all'apertura commerciale e a introdurre misure di deregolamentazione dei mercati. Questi negoziati hanno consentito di evitare che fossero applicate al Giappone le previsioni cosiddette *super* e *special* dell'articolo 301 dell'*Omnibus Trade and Competitiveness Act* statunitense, approvato nel 1988, che prevede azioni nei confronti dei paesi giudicati scorretti nelle loro pratiche commerciali.

Nel corso del 1989 l'indice dei prezzi in dollari dei prodotti primari non petroliferi è sceso del 13 per cento, tornando alla fine dell'anno sui livelli dell'inizio del 1988 (fig. A9). Nella media dell'anno, i prezzi di questi prodotti risultano pressoché immutati rispetto al 1988.

Fig. A9



Nel primo trimestre del 1990 è proseguita la tendenza al calo dei prezzi delle materie prime non petrolifere, anche se con ritmi meno sostenuti. Le preoccupazioni relative alla siccità e le incertezze sull'andamento dell'offerta nei paesi dell'Europa centrale e orientale contribuiscono ad accrescere la variabilità delle quotazioni.

Nel corso del 1989 il prezzo del petrolio è aumentato di oltre il 22 per cento, riportando alla fine dell'anno le quotazioni sul livello della fine del 1987 (fig. A9). I mercati sono stati caratterizzati da una forte variabilità, particolarmente accentuata nell'ultima parte dell'anno.

La domanda mondiale di petrolio è aumentata per il quarto anno consecutivo, anche se con un ritmo decrescente (2 per cento). L'offerta dei paesi non OPEC si è ridotta, del 2 per cento circa, mentre quella dei paesi dell'OPEC è aumentata dell'11 per cento. La produzione di quest'ultimo gruppo di paesi, che ha rappresentato il 45 per cento del totale (contro il 42 del 1988), ha superato il tetto massimo fissato con l'accordo del novembre 1988.

Dal febbraio dell'anno in corso, le quotazioni del petrolio sono tornate a scendere in seguito all'aumento dell'offerta: la produzione è in via di ripresa nei paesi non OPEC, con l'eccezione di quelli a economia pianificata (in calo di circa il 20 per cento nel primo trimestre di quest'anno rispetto alla media del 1989), e l'offerta dell'area OPEC continua ad aumentare.

Le variazioni dei prezzi relativi delle materie prime e dei manufatti hanno determinato un miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi in via di sviluppo (1,9 per cento), in particolare quelli esportatori di petrolio (9,4 per cento) che hanno parzialmente recuperato la forte perdita dell'anno precedente. Le ragioni di scambio dei paesi industriali, dopo essere migliorate di oltre il 10 per cento negli ultimi tre anni, hanno registrato una lieve flessione (0,3 per cento).

Le bilance dei pagamenti

E' proseguita nel 1989 la correzione degli squilibri dei saldi correnti degli Stati Uniti e del Giappone, passati rispettivamente a un disavanzo di 106 miliardi di dollari (127 miliardi nel 1988) e a un'eccedenza di 57 miliardi di dollari, (80 miliardi nel 1988; tav. A3), pari entrambi al 2 per cento circa del prodotto lordo (contro il 2,6 e il 2,8 per cento nel 1988). Il progresso è stato favorito dalla riduzione della domanda relativa degli Stati Uniti a fronte di un aumento in Giappone, e dall'effetto della variazione dei tassi di cambio reali degli anni precedenti (fig. A10). L'avanzo corrente della Germania federale è invece aumentato per il settimo anno consecutivo, raggiungendo i 53 miliardi di dollari (4,4 per cento del prodotto lordo); l'incremento è avvenuto in presenza di una continua diminuzione della domanda relativa e di un ulteriore miglioramento della competitività di prezzo dell'industria tedesca.

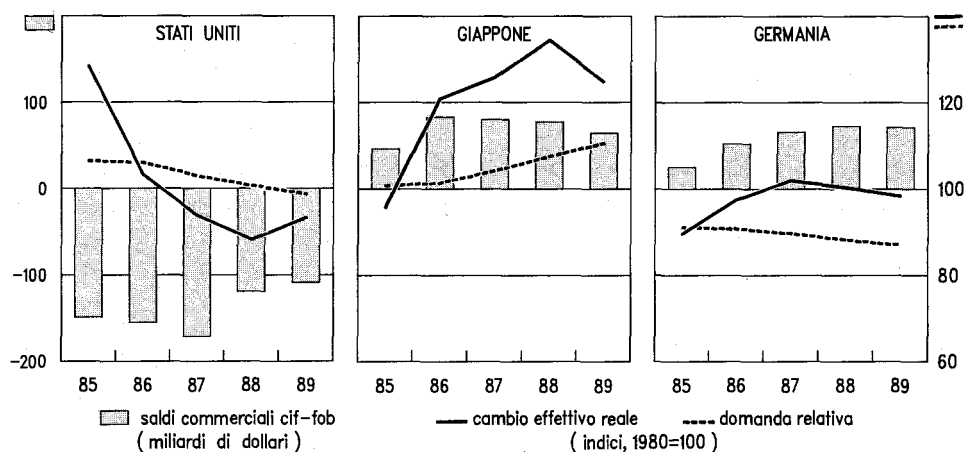
Negli Stati Uniti, hanno contribuito alla riduzione del disavanzo corrente il ridimensionamento di circa 14 miliardi di dollari del passivo commerciale (da 127 miliardi nel 1988 a 113) e l'aumento di circa 6 miliardi del saldo positivo dei servizi. Il saldo netto dei redditi da capitale è rimasto attivo, anche se inferiore all'anno precedente, grazie a un netto ricupero dei proventi degli investimenti americani all'estero nella seconda parte dell'anno; la posizione debitrice netta degli Stati Uniti ha superato alla fine dello scorso anno i 600 miliardi di dollari (circa l'11,5 per cento in rapporto al prodotto lordo, contro il 10,9 del 1988). La crescita delle esportazioni in volume, pari al 13 per cento circa, benché dimezzatasi rispetto all'anno precedente, ha consentito di proseguire la tendenza all'espansione delle quote di mercato statunitensi: nel 1989 gli Stati Uniti hanno riguadagnato la posizione di maggiore esportatore mondiale, ceduta alla Germania federale nel 1986.

L'attivo commerciale del Giappone è sceso da 95 a 77 miliardi di dollari: valutata a tassi di cambio costanti, la riduzione è di 12 miliardi. Alla correzione ha contribuito la crescita delle importazioni in volume, con un ritmo (8,3 per cento) doppio rispetto a quello delle esportazioni; le ragioni di scambio sono peggiorate del 4,6 per cento. La decelerazione delle esportazioni ha risentito del forte rallentamento delle vendite di autoveicoli, che rappresentano da sole il 18 per cento delle esportazioni totali, attribuibile in parte allo spostamento della produzione in altri paesi.

Il fenomeno è particolarmente evidente nel caso degli Stati Uniti, ove gli investimenti diretti giapponesi nel settore automobilistico sono stati incentivati dall'introduzione, nel 1981, di restrizioni volontarie alle esportazioni dal Giappone. L'imposizione delle quote, favorendo la vendita di veicoli con valore aggiunto più elevato, ha assicurato agli esportatori giapponesi ampi margini di profitto che sono stati in parte impiegati per investire direttamente nell'acquisizione o costruzione di impianti negli Stati Uniti, diversificando in tal modo la produzione e ampliando la gamma di prodotti offerti al mercato. Le vendite di automobili prodotte negli stabilimenti giapponesi situati negli Stati Uniti sono passate da 186 mila unità nel 1985 a 780 mila nel 1989; contemporaneamente, le importazioni statunitensi di automobili dal Giappone sono calate in volume del 10 per cento, riducendosi a circa 2 milioni di unità nel 1989. Lo spostamento della produzione giapponese si è esteso anche all'industria componentistica: in questo comparto il numero degli stabilimenti giapponesi negli Stati Uniti, pari a 55 nel 1985, è quintuplicato nella seconda metà degli anni ottanta.

Fig. A10

SALDI COMMERCIALI, TASSI DI CAMBIO REALI E DOMANDA RELATIVA DEI TRE PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)



Fonti: Bollettini nazionali ed elaborazioni Banca d'Italia su dati FMI e OCSE.
(1) Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nella Germania federale l'attivo commerciale è calato di circa un miliardo di dollari nel 1989; valutato a tassi di cambio costanti, l'avanzo risulta invece ampliato di circa 9 miliardi. A fronte di un peggioramento del 4 per

cento delle ragioni di scambio, i volumi delle esportazioni e delle importazioni sono entrambi cresciuti dell' 8 per cento circa.

Il saldo intracomunitario ha rappresentato nel 1989 il 70 per cento dell'attivo totale della Germania federale, 5 punti percentuali in più rispetto all'anno precedente: la crescita è stata dovuta all'espansione delle esportazioni verso la Francia, l'Italia, il Regno Unito e la Spagna, ove la domanda interna si è mostrata più vivace.

Il saldo commerciale bilaterale della Germania federale con la Repubblica democratica tedesca è in sostanziale equilibrio. Ciò risponde alle caratteristiche del sistema di bilaterale utilizzato da quest'ultimo paese nelle transazioni con l'estero. Nella prima metà del 1989, per la quale sono disponibili dati consolidati, le esportazioni della Germania federale verso la Repubblica democratica sono cresciute del 6 per cento, contro un aumento del 5 per cento delle importazioni. La recente ripresa del commercio tra le due Germanie segue un periodo di relativo ristagno: sul totale delle importazioni della Repubblica democratica in provenienza dai paesi industriali, il peso della Germania federale è attualmente pari a circa il 50 per cento, in calo rispetto ai livelli del 1980 (58 per cento). La bilancia delle partite correnti bilaterale mostra un avanzo in favore della Repubblica democratica di 760 milioni di dollari. Il saldo corrente complessivo in valuta convertibile di questo paese nel 1988 era risultato in passivo, secondo le stime disponibili, per 200 milioni di dollari.

Il saldo corrente per il complesso dei paesi della CEE è risultato in equilibrio (contro un attivo di 16 miliardi di dollari nel 1988). L'incremento dell'attivo registrato dalla Germania federale è stato più che compensato dal deterioramento del disavanzo del Regno Unito, salito a 34 miliardi di dollari, dell'Italia e della Spagna (entrambe 11 miliardi). In Francia, il passivo corrente è rimasto quasi invariato rispetto all'anno precedente, pari a circa 3,5 miliardi di dollari.

Nel 1989 la sostenuta domanda di attività denominate in dollari da parte degli investitori internazionali ha determinato un afflusso netto di capitali negli Stati Uniti superiore al disavanzo di parte corrente: le riserve ufficiali nette sono aumentate di 18 miliardi (tav. A16). Il saldo degli investimenti diretti è stato attivo per 29 miliardi di dollari (41 nel 1988); gli investimenti esteri diretti negli Stati Uniti sono passati da 58 a 61 miliardi, mentre gli investimenti americani all'estero sono saliti a circa 32 miliardi, 15 miliardi in più rispetto all'anno precedente.

In Giappone, il saldo degli investimenti diretti all'estero è salito a 45 miliardi di dollari (contro 35 nel 1988) e costituisce oltre la metà dei deflussi netti di capitale a lungo termine; la parte maggiore degli investimenti giapponesi è rivolta verso gli Stati Uniti, un quarto verso i paesi della CEE e il 18 per cento circa riguarda i paesi dell'area del Pacifico; gli investimenti esteri diretti in Giappone si sono invece ridotti (di 1 miliardo di dollari) per

il secondo anno consecutivo. Le uscite nette complessive di capitali a lungo termine sono state pari a 88 miliardi, contro un afflusso di capitali a breve di 41 miliardi: le riserve ufficiali del Giappone sono diminuite di circa 13 miliardi di dollari (tav. aA18).

Nella Germania federale, le uscite nette di capitale a lungo termine si sono ridotte a 14 miliardi di dollari (contro 49 nel 1988). Il saldo passivo degli investimenti diretti all'estero è rimasto sostanzialmente immutato (9 miliardi), in seguito all'aumento degli investimenti netti verso gli altri paesi europei (5 miliardi), che è stato compensato da una diminuzione degli investimenti diretti netti verso gli Stati Uniti. I deflussi di capitali a breve sono aumentati a 49 miliardi di dollari (contro 20 nel 1988); le riserve ufficiali nette si sono ridotte di 9 miliardi (tav. aA19).

Nel 1989 le riserve ufficiali, al netto delle disponibilità auree, dei paesi membri del FMI sono aumentate del 5,5 per cento, in lieve ripresa dopo il rallentamento dell'anno precedente (1,8 per cento); alla fine del 1989 lo *stock* è pertanto salito a 770 miliardi di dollari (tav. aA12). L'incremento maggiore è stato registrato nei paesi industriali (26 miliardi). La liquidità ufficiale creata dal FMI ha invece continuato a diminuire, poiché i rimborsi dei prestiti (5,9 miliardi di DSP) hanno ecceduto le nuove erogazioni (3,5 miliardi di DSP).

Il saldo dei pagamenti correnti nell'insieme dei paesi in via di sviluppo è risultato passivo per circa 12 miliardi di dollari nel 1989, contro 13 nell'anno precedente. Il risultato aggregato riflette l'aumento dell'attivo commerciale dei paesi esportatori di petrolio, di circa 19 miliardi di dollari, in parte compensato dalla riduzione, di circa 10 miliardi, dell'attivo dei paesi esportatori di manufatti.

L'afflusso di finanziamenti netti provenienti dai paesi industriali ha determinato un aumento delle riserve ufficiali dei PVS di 15 miliardi di dollari, concentratosi nei paesi esportatori di manufatti.

I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E IL DEBITO ESTERO, I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI

I paesi in via di sviluppo e il debito estero

La situazione delle economie in via di sviluppo resta insoddisfacente (tav. aA23), nonostante il consolidarsi e l'estendersi dell'impegno di risanamento anche grazie alla rinnovata strategia del debito. La crescita del prodotto lordo è scesa al 3 per cento, dal 4 del 1988; il reddito pro capite è aumentato di appena 1'1 per cento, il valore più basso dal 1983. A ciò hanno contribuito il rallentamento della domanda nei paesi industriali, l'andamento sfavorevole del prezzo di alcune materie prime, l'aumento dei tassi di interesse, oltre al persistere e all'aggravarsi degli squilibri macroeconomici in molti PVS.

In Asia, la crescita è rallentata al 5 per cento, ma rimane la più elevata nei PVS. Il volume delle esportazioni ha continuato a espandersi al tasso del 10 per cento circa. Le economie di nuova industrializzazione (NIE) sembrano avere raggiunto una fase di maturità del loro modello di sviluppo. La crescita del prodotto è diminuita, soprattutto in Corea, e le importazioni sono aumentate più rapidamente delle esportazioni. Per il secondo anno consecutivo, l'avanzo di parte corrente si è ridotto in misura considerevole per effetto dell'apprezzamento del cambio, dell'aumento del reddito disponibile, delle misure di liberalizzazione commerciale. Per queste economie, mentre cresce la richiesta di miglioramento del tenore di vita, che si palesa sotto forma di pressioni salariali e di maggiori importazioni, si intensifica la concorrenza sui mercati internazionali proveniente da paesi limitrofi. In Thailandia, in Indonesia e nelle Filippine, la crescita della produzione e delle esportazioni è sostenuta.

In Africa, il prodotto è cresciuto del 2,8 per cento, contro il 2,3 dell'anno passato. Nella regione sub-sahariana, la concentrazione delle esportazioni in un numero limitato di materie prime agricole e il calo del loro prezzo internazionale hanno determinato un rallentamento della crescita al di sotto del 2 per cento. Il livello del reddito pro capite è diminuito per il terzo anno consecutivo.

In America latina, la produzione è aumentata di appena 0,8 per cento, ma il dato aggregato nasconde significative divergenze. In alcuni paesi è stata perseguita un'efficace azione di stabilizzazione, con risultati incoraggianti. In Cile la crescita è salita al 9 per cento; in Costa Rica e Messico — dove l'inflazione è stata fortemente ridotta — a oltre il 3 per cento. Una forte caduta della attività produttiva si è registrata invece in Venezuela (-8 per cento), in seguito a rigorose misure di contenimento della domanda, e nei paesi con alta inflazione quali il Perù (-13 per cento), il Nicaragua (-8 per cento), l'Argentina (-5 per cento).

Le ragioni di scambio per l'insieme dei PVS sono migliorate, in media, del 2 per cento circa, compensando in parte la caduta dello scorso anno, ma il miglioramento è stato concentrato nei paesi esportatori di prodotti energetici (9,4 per cento). In Asia e in America latina, esse sono salite dell'1 per cento circa, mentre nell'Africa sub-sahariana sono diminuite per il quinto anno consecutivo (-2 per cento).

L'inflazione costituisce il problema più allarmante per l'America latina; nel 1989, essa ha superato, in media, il 500 per cento, valore massimo nel decennio.

In alcuni paesi si manifestano situazioni di iperinflazione: l'aumento dei prezzi è risultato superiore al 1000 per cento in Brasile e Nicaragua, al 2000 in Argentina, al 3000 in Perù. Squilibri monetari di tali dimensioni determinano una situazione di incertezza e di disordine che rallenta l'attività produttiva e, disincentivando l'afflusso di capitali dall'estero e gli investimenti, compromettono gravemente le prospettive di sviluppo nel medio termine.

L'elevata inflazione è stata in genere determinata dalla monetizzazione dei disavanzi pubblici. A ciò hanno condotto le deficienze del sistema fiscale e l'inadeguatezza dei mercati finanziari interni. Ampie svalutazioni del cambio, *shock* d'offerta ed errori nell'introduzione di misure di liberalizzazione hanno talvolta contribuito a generare le pressioni inflazionistiche. Anche l'elevatezza del debito estero, con i suoi effetti sul disavanzo pubblico e sul tasso di cambio, può aver costituito un ulteriore fattore di inflazione.

Il numero di programmi di risanamento sostenuti dal Fondo monetario internazionale è salito a 51 alla fine del 1989. Ai programmi avviati già da qualche anno in Cile, in Messico e nelle Filippine si sono aggiunti quelli di altri importanti paesi debitori.

Nel giugno scorso, il Venezuela ha introdotto un pacchetto di misure per la riduzione del disavanzo pubblico e di liberalizzazione del commercio e degli investimenti diretti che hanno determinato una significativa diminuzione dell'inflazione e il ritorno all'avanzo di parte corrente. In Argentina, è stato varato un programma che comprende la svalutazione del cambio, ampie privatizzazioni, una riforma fiscale volta ad allargare la base e il gettito delle imposte. Dopo un iniziale successo, verso la fine del 1989 sono emerse difficoltà e le autorità, nel marzo di quest'anno, hanno rinforzato il programma con un pacchetto di misure prevalentemente fiscali. In Brasile, il neo-eletto Presidente ha introdotto un vasto programma antinflazionistico comprendente: una severissima stretta monetaria realizzata con il congelamento di gran parte dei depositi delle famiglie e delle imprese, per un ammontare equivalente a circa un terzo del PIL; la riforma del segno monetario; aumenti delle imposte; la sospensione di sussidi pubblici; una vasta riduzione del numero dei dipendenti statali; la chiusura di agenzie e imprese governative. Importanti programmi di riforma sono proseguiti anche in alcuni paesi dell'Africa, segnatamente nel Ghana, nel Madagascar, nell'Uganda. In questi paesi si è registrata una ripresa significativa dell'attività produttiva.

Nel decennio appena concluso, la crescita nei principali gruppi di PVS si è fortemente differenziata rispetto agli andamenti degli anni settanta (tav. A4). I paesi asiatici sono cresciuti in misura significativamente maggio-

re di quelli dell'Africa e dell'America latina. In queste ultime due aree, il reddito pro capite risulta addirittura inferiore ai livelli del decennio precedente. Diversa è stata la capacità di adattamento della struttura economica e sociale agli aumenti dei tassi di interesse e alle variazioni dei prezzi delle materie prime; diverso l'impegno a realizzare politiche capaci di trarre profitto dall'espansione del commercio mondiale.

Tav. A4

PVS: INDICATORI ECONOMICI
(media nel periodo)

Paesi	Pil reale (var. %)		Pil pro capite (var. %)	Volume esporta- zioni (var. %)	Disavan- zo fiscale (in % del PIL)	Risparmio (in % del PIL)	Investi- menti (in % del PIL)
	1972-81	1982-89	1982-89	1982-89	1982-89	1983-88	1983-88
Totale PVS	5,0	3,4	1,2	4,9	-6,0	—	—
– Africa	3,2	1,8	-0,9	3,2	-6,4	22,8	23,1
– America latina	5,1	1,4	-0,8	4,1	-8,0	22,9	21,0
– Asia	5,6	7,2	5,4	10,4	-3,4	27,7 (1) 31,6 (2) 18,3	27,9 30,1 22,6
Altri gruppi di paesi							
– Africa sub-sahariana	2,7	2,1	-0,7	1,9	-6,1	13,8	16,5
– NIE	8,5	8,4	7,1	12,9	-0,1	—	—
– 15 paesi maggiormente in- debitati	4,9	1,3	-0,8	3,8	-7,4	—	—

Fonte: Banca mondiale, FMI.
(1) Paesi a medio e basso reddito dell'est e sud-est asiatico, inclusa la Cina. – (2) Paesi a basso reddito del sud asiatico (Bangladesh, Buthan, Myanmar, India, Nepal, Pakistan, Sri Lanka).

In Asia, politiche monetarie e fiscali prudenti hanno favorito il risparmio interno e sostenuto l'accumulazione di capitale; risparmi e investimenti sono aumentati sia nei paesi relativamente più ricchi dell'estremo oriente sia in quelli molto poveri del sud del continente. Il mantenimento della competitività ha consentito un aumento significativo delle esportazioni. Molti paesi dell'America latina, invece, hanno incontrato difficoltà a modificare le politiche di sviluppo prevalenti negli anni settanta, caratterizzate da elevate spese per programmi sociali e investimenti pubblici, rese possibili dalla disponibilità di finanziamenti esterni a condizioni favorevoli. In Africa, in particolare nell'area sub-sahariana, il declino economico è risultato molto più severo che altrove. In molti paesi della regione il reddito pro capite è sceso ai livelli di venti anni or sono. La scarsa competitività ha determinato un calo della quota delle esportazioni sul totale mondiale. Ampi disavanzi di bilancio, distorsioni nei tassi di interesse e nei prezzi relativi e la stessa caduta del reddito hanno disincentivato il risparmio interno. La redditività degli investimenti è stata ridotta dagli elevati costi di avviamento e di gestione. Alla base di queste disfunzioni vi sono politiche che hanno privilegiato l'industria pesante a scapito dell'agricoltura, espanso il settore pubblico con poca attenzione alla sua efficienza, generato rendite di posizione difficili da rimuovere.

Da tre anni a questa parte, il livello complessivo del debito dei PVS è rimasto pressoché invariato a oltre 1.200 miliardi di dollari (tav. A5), ma la situazione debitoria permane grave.

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO DEI PVS*(miliardi di dollari e valori percentuali)*

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Paesi in via di sviluppo							
Debito totale (1)	886,8	925,9	998,2	1.095,3	1.211,8	1.216,2	1.213,8
a breve termine	172,9	168,3	164,2	172,6	200,5	211,4	216,6
debito totale/esportazioni	134,9	134,2	150,4	172,3	160,6	141,8	127,5
servizio del debito/esportazioni .	18,1	19,4	20,7	22,0	19,1	18,9	16,1
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)							
Debito totale (1)	395,9	408,6	421,9	447,9	485,6	467,5	463,8
debito totale/esportazioni	290,9	270,8	287,1	346,5	338,8	287,6	263,3
servizio del debito/esportazioni	40,8	40,7	40,0	42,9	34,0	42,2	33,8
paesi a più basso reddito (3)							
Debito totale (1)	73,2	77,0	88,5	102,2	118,4	124,7	128,9
debito totale/esportazioni	335,6	339,4	404,0	431,6	459,6	444,2	435,8
servizio del debito/esportazioni	21,8	23,4	25,0	25,9	25,1	25,2	26,1

Fonte: FMI

(1) Consistenze lorde di fine periodo. - (2) Si veda, in Appendice, il Glossario. - (3) Comprende tutti quei paesi, a esclusione della Cina e dell'India, il cui reddito pro-capite nel 1986 non superava i 425 dollari.

La quota del debito dei PVS verso i creditori ufficiali ha continuato a crescere sia per le persistenti difficoltà di molti paesi ad accedere ai mercati finanziari internazionali, sia per il processo di riduzione del debito verso i creditori privati su basi volontarie e di mercato.

Nel 1989, nei Paesi con difficoltà nel servizio del debito (cfr. Glossario), le passività verso creditori ufficiali — pari a circa un quarto del totale all' inizio degli anni ottanta — sono salite a circa il 50 per cento. I quindici paesi fortemente indebitati hanno ottenuto finanziamenti netti a lungo termine dai creditori ufficiali per oltre 11 miliardi di dollari, mentre l' indebitamento netto nei confronti delle banche commerciali si è ridotto di circa 4 miliardi, tenendo conto anche dell' effetto delle variazioni di cambio e delle operazioni di conversione e riduzione del debito (tav. A6).

L'attività del Club di Parigi è aumentata considerevolmente. Nel 1989 sono stati conclusi 24 accordi di ristrutturazione dei crediti ufficiali con altrettanti paesi debitori (15 nel 1988). Ciò riflette le prolungate difficoltà di alcuni paesi, ma anche il crescente impegno di risanamento economico assistito da programmi concordati con il FMI che implicano la ristrutturazione dei debiti: 7 accordi riguardano paesi che hanno ristrutturato il debito per la prima volta.

**FINANZIAMENTO ESTERNO DEI QUINDICI PVS
FORTEMENTE INDEBITATI (1)**

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Saldo di parte corrente (2)	-16,0	-1,9	-1,0	-17,8	-9,7	-9,9	-11,7
Uso delle riserve	-0,9	-11,0	-2,7	5,0	-3,1	5,8	-5,7
Finanziamenti non originanti indebitamento, netti (3)	4,1	4,0	6,1	4,6	7,4	10,1	7,9
Prestiti esteri netti	24,4	14,3	4,6	9,6	11,8	4,0	8,4
<i>Per memoria</i>							
– Finanziamenti ufficiali a lungo termine, netti (4)	15,2	11,7	8,2	8,6	12,8	9,5	11,3
– Prestiti da banche commerciali, netti (5)	19,9	13,6	-7,7	-2,3	3,0	-20,2	-3,8
– Finanziamenti straordinari (6)	28,9	28,0	22,7	33,1	34,4	23,6	22,2

Fonte: FMI

(1) Cfr. glossario. – (2) Esclusi i trasferimenti ufficiali. – (3) Include i finanziamenti diretti. – (4) Escluse le autorità monetarie e il FMI. – (5) Variazione della esposizione netta delle banche commerciali al netto degli effetti di cambio, include le operazioni di riduzione del debito. – (6) Include gli arretrati di pagamento e i riscadenamenti.

Attraverso riscadenamenti ripetuti, i creditori ufficiali hanno continuato a fornire nuovi prestiti ai paesi indebitati. Nei successivi riscadenamenti, i debitori hanno accettato di non ristrutturare i prestiti contratti dopo una certa data, consentendo di fatto di subordinare i prestiti accesi prima di tale data a quelli di nuova erogazione. I debiti ufficiali rinegoziati nel 1989 ammontano a 18 miliardi di dollari (8 miliardi nel 1988). Con i paesi a basso reddito dell'Africa sub-sahariana sono state concordate 11 ristrutturazioni a condizioni agevolate, in attuazione degli accordi raggiunti al Vertice di Toronto, per un ammontare che ha superato i 2 miliardi di dollari, di cui 1,5 miliardi riguardano lo Zaire.

I governi di alcuni paesi industriali hanno contribuito ad alleviare l'onere debitorio dei paesi a basso reddito cancellando, in tutto o in parte, i prestiti ufficiali forniti a condizioni agevolate. Decisioni in tale senso sono state annunciate lo scorso anno dal Belgio, dalla Francia, dalla Germania federale e dagli Stati Uniti. Le autorità italiane stanno esaminando un disegno di legge per cancellare i rimborsi dei crediti di aiuto dovuti dai paesi più poveri e più indebitati, per un ammontare che potrebbe raggiungere i 1.800 miliardi di lire.

Nel 1989 la strategia del debito è stata «rinforzata» con iniziative volte a favorire le operazioni di riduzione del debito e del suo servizio. Il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale hanno consentito l'utilizzo delle loro risorse per tali operazioni nell'ambito di programmi di risanamento macroeconomico e strutturale (cfr. Bollettino economico n.13). Da allora, importanti paesi debitori hanno concluso accordi con le banche creditrici che prevedono la riduzione dello *stock* del debito e dei pagamenti di interesse oltre che nuovi finanziamenti. Il Fondo e la Banca hanno fornito, o forniranno prossimamente, risorse per circa 7 miliardi di dollari a sostegno di questi accordi. Altre risorse, per circa 3 miliardi di dollari, verranno erogate in via bilaterale, prevalentemente dal Giappone.

L'accordo tra il Messico e le banche creditrici è stato concluso nel febbraio 1990 dopo lunghi negoziati. Esso riguarda circa metà del debito estero complessivo del paese (104 miliardi di dollari). Nel complesso, è stata realizzata una riduzione del debito per 6,8 miliardi di dollari, la diminuzione del tasso di interesse su un ammontare di prestiti in essere di 22,5 miliardi e nuovi finanziamenti per 1,6 miliardi nei prossimi tre anni. L'intera operazione comporta per il paese una riduzione degli esborsi netti pari a circa 2,7 miliardi di dollari nel biennio 1989-1990 e a circa 1,5 miliardi in ciascuno dei due anni successivi. Per la Costa Rica si sono unite un'operazione di riacquisto e una conversione di debito in titoli alla pari a tasso fisso ridotto (6,25 per cento). Le Filippine hanno perfezionato l'accordo con le banche commerciali che ha comportato il riacquisto di 1,3 miliardi di dollari di prestiti (con uno sconto del 50 per cento) e circa 700 milioni di nuovi finanziamenti; sono stati emessi, in conversione, titoli con scadenza quindicennale con un periodo di garanzia di otto anni e un tasso di interesse di poco superiore al LIBOR. Recentemente, il Venezuela è pervenuto a un accordo con le banche che potrebbe essere operativo entro il luglio di quest'anno. Il piano prevede una pluralità di opzioni per le banche, comprendenti scambi di vecchi prestiti — scontati e alla pari — contro obbligazioni garantite, operazioni di riacquisto del debito a prezzi di mercato, emissione di nuove obbligazioni a tassi di interesse crescenti e nuovi finanziamenti sino a 1 miliardo di dollari. Secondo lo scenario ritenuto più verosimile, l'operazione potrebbe comportare una riduzione degli esborsi netti pari a 800 milioni di dollari all'anno nel periodo 1990-95. Analoghi negoziati sono in corso con l'Ecuador, la Costa d'Avorio, il Marocco, la Polonia, la Nigeria e l'Argentina.

A oltre un anno dal rinnovamento della strategia in favore dei paesi a medio reddito fortemente indebitati, il diffondersi di operazioni di riduzione del debito sembra avere favorito l'adozione di politiche economiche rigorose, nella consapevolezza che ciò può attenuare l'onere debitorio attraverso la riduzione degli obblighi contrattuali. La riduzione del debito, inoltre, può avere importanti effetti indiretti in termini di ridotte aspettative di svalutazione e di inflazione, calo dei tassi di interesse interni, miglioramento del disavanzo del settore pubblico. In Messico, ad esempio, in concomitanza con la negoziazione dell'accordo con le banche, è proseguita la manovra di risanamento fiscale, che nel 1989 ha dimezzato il fabbisogno del settore pubblico al 5,9 per cento del PILA. Il saldo dei movimenti di capitale privati ha raggiunto un avanzo di 4 miliardi di dollari a fronte di un disavanzo di uguale ammontare nel 1988. L'inflazione è rallentata: la variazione mensile dei prezzi al consumo a marzo di quest'anno è risultata pari all'1,8 per cento, contro il 3,6 per cento in media del 1988.

L'applicazione della rinnovata strategia in questa fase iniziale non è stata tuttavia priva di difficoltà. Molte banche, soprattutto quelle di minori dimensioni, appaiono restie ad accordare nuovi finanziamenti o riduzioni dei crediti in essere, nella prospettiva di avvantaggiarsi delle concessioni fatte dalle banche maggiori o dei flussi di finanziamenti ufficiali che vengono erogati al paese all'inizio dei programmi di risanamento. A questo comportamento contribuisce anche il diverso livello degli accantonamenti per riserva, determinato dalla differente disciplina fiscale e prudenziale che vige nei sistemi bancari. Nel complesso, i negoziati sono risultati prolungati e l'atteggiamento delle banche non ha favorito un'equa distribuzione dell'onere tra

creditori ufficiali e privati. Miglioramenti sotto questo aspetto potrebbero derivare dall'armonizzazione della normativa fiscale e prudenziale; dalla concessione di incentivi tributari alle banche che acconsentano alla riduzione del debito; dall'introduzione, negli accordi, di clausole che condizionino i futuri pagamenti dei debitori a favorevoli sviluppi macroeconomici.

Resta fondamentale che l'azione sul fronte del debito venga accompagnata dal ripristino di condizioni macroeconomiche e strutturali che favoriscano il risparmio e l'afflusso di finanziamenti esterni sotto forma di investimenti diretti e di rimpatrio di capitali. Le operazioni di riduzione del debito non sono sufficienti da sole a ristabilire le condizioni per una crescita sostenuta e non inflazionistica. Uno studio recente della Banca mondiale stima che le risorse ufficiali disponibili per finanziare operazioni di riduzione del debito — pari a circa 30-35 miliardi di dollari — potranno consentire di alleviare il servizio annuo di circa 6 miliardi di dollari tra il 1990 e il 1993: un ammontare equivalente al 4 per cento delle esportazioni e a meno dell'1 per cento del prodotto di questi paesi nel 1990. Sebbene la cifra non sia trascurabile, tenendo anche conto dei benefici indiretti che deriverebbero dal miglioramento delle aspettative, essa appare relativamente modesta a fronte dei finanziamenti necessari per sostenere la crescita di questi paesi. Rilevante è il contributo che i paesi industriali possono fornire mantenendo nell'economia mondiale condizioni favorevoli alla crescita e allo sviluppo degli scambi. L'aumento dei tassi di interesse sarebbe particolarmente controproducente. Si stima che un aumento di due punti percentuali vanificherebbe interamente la riduzione del servizio del debito ottenuta con l'impiego delle risorse ufficiali oggi a tal fine disponibili. I quindici paesi fortemente indebitati sono particolarmente vulnerabili alla variazione dei tassi di interesse. Si stima che circa il 60 per cento del loro debito sia costituito da prestiti a lungo termine a tasso variabile e il 10 per cento circa da prestiti a breve. Solo il 6 per cento circa è fornito a condizioni agevolate dai creditori ufficiali. Il valore medio del LIBOR sul dollaro a sei mesi, che costituisce il tasso più rilevante per questi paesi, è salito dall'8,1 per cento nel 1988 al 9,3 per cento nel 1989.

La soluzione del problema del debito esige l'azione congiunta di tutte le parti in causa: ai paesi debitori spetta di sostenere con sistematicità e costanza le necessarie misure correttive; i paesi industriali sono chiamati a fornire finanziamenti ufficiali, condizionati all'impegno di risanamento dei PVS, evitando, al contempo, tensioni sui tassi di interesse; ai creditori privati, in particolare alle banche commerciali, si chiede di mobilitare un flusso di risorse adeguato alle esigenze di investimento di questi paesi.

I mercati finanziari internazionali

L'insoddisfacente andamento economico e le difficoltà nel servizio del debito hanno continuato a precludere a molti PVS l'accesso ai mercati mondiali dei capitali. L'attività in questi mercati è stata quindi sempre più condizionata dai comportamenti del settore privato nei paesi industriali.

Nel 1989, dopo anni di continua crescita, il flusso dei finanziamenti lordi complessivi è diminuito da 453 a 431 miliardi di dollari (tav. A7). La contrazione ha riguardato, in modo più o meno accentuato, tutti i comparti del 1° euromercato con l'eccezione di quello obbligazionario, sostenuto dall'elevato dinamismo degli operatori giapponesi che sono divenuti i più importanti prestatori sui mercati internazionali (tav. A13).

Tav. A7

FINANZIAMENTI SUI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1986	1987	1988	1989 (8)
<i>Operazioni di finanziamento</i>				
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	227,1	180,8	227,1	253,9
di cui: a tasso variabile	51,2	13,0	22,3	17,4
legate a titoli azionari	26,9	43,0	41,0	80,1
Crediti sindacati (2)	52,4	91,7	125,5	96,8
di cui: crediti concertati (3)	—	9,6	5,2	—
Borrowing facilities	96,9	102,2	93,2	72,1
di cui: Back-up facilities (4)	29,3	31,2	16,6	6,8
ECP programmes e non-underwritten facilities	67,6	71,0	76,6	65,3
Emissioni internazionali di titoli azionari	11,7	18,2	7,7	8,1
Finanziamenti lordi complessivi ...	388,1	392,9	453,5	430,9
<i>Attività bancaria internazionale</i>				
Aumento delle attività internazionali (5)	658,5	759,6	500,4	703,7
di cui: sull'interbancario	549,6	562,4	372,1	503,1
Credito bancario netto (6)	200,0	300,0	225,0	330,0
<i>Per memoria:</i>				
Emissioni nette di obbligazioni	159,7	107,8	137,1	171,6
Finanziamenti totali netti (7)	290,0	380,0	315,0	440,0

Fonti: BRI e OCSE.

(1) Emissioni sull'euromercato ed emissioni estere sui mercati nazionali. — (2) Eurocrediti e crediti esteri a medio e a lungo termine annunciati; si escludono le rinegoziazioni. — (3) Crediti bancari concessi nell'ambito di negoziati di ristrutturazione del debito. — (4) Linee di credito connesse all'emissione di titoli; si escludono le rinegoziazioni e le linee di credito connesse a operazioni di acquisizione e fusione. — (5) Attività sull'estero in tutte le valute più attività sull'interno in valuta estera delle banche dichiaranti alla BRI, depurato dagli effetti di cambio. — (6) Aumento dell'esposizione estera al netto dei depositi tra le banche dichiaranti, tranne quelli diretti a finanziare crediti a residenti. — (7) Credito bancario netto più emissioni nette di obbligazioni; esclude le duplicazioni contabili derivanti dalla parziale inclusione nella prima voce degli acquisti di obbligazioni da parte di banche e quelle derivanti dalle emissioni di obbligazioni da parte di banche. — (8) Le statistiche sull'attività internazionale delle banche italiane sono aggiornate al dicembre 1988.

Il calo dell'attività ha riflesso fattori ciclici e strutturali. Il generalizzato aumento dei tassi di interesse e l'incertezza sull'andamento dei rapporti di cambio tra le principali valute hanno scoraggiato le emissioni di obbligazioni tradizionali a tasso fisso, che rappresentano il segmento più importante

dell'euromercato. Il processo di liberalizzazione valutaria, di deregolamentazione dei mercati finanziari nazionali e lo sviluppo su questi di nuovi strumenti operativi — quali i *futures* e le opzioni — hanno ridimensionato il vantaggio comparato degli euromercati, favorendo un ritorno di parte dell'attività sui mercati interni. L'entrata in vigore delle nuove direttive in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche, concordate fra i maggiori paesi, rendendo onerose le esposizioni «fuori bilancio», ha sfavorito l'attività nel comparto delle *borrowing facilities*. Infine, l'insuccesso di alcune operazioni ha indotto gli investitori a una maggiore ponderazione del rischio, riducendo le possibilità di finanziamento dei prenditori con minore merito di credito.

Nel 1989, le emissioni di obbligazioni sono state pari a 254 miliardi di dollari. In particolare, mentre le emissioni di titoli a tasso fisso e a tasso variabile sono scese a 171 miliardi di dollari, si è manifestata una sostenuta dinamica delle emissioni legate a titoli azionari, in particolare a warrants, aumentate da 41 a 80 miliardi di dollari. Alla fine del 1989, la Banca mondiale ha emesso il primo titolo sottoscritto e distribuito simultaneamente sull'euromercato e sul mercato nazionale statunitense (global bond). Questo tipo di collocamento, possibile soltanto a prenditori di primaria importanza conosciuti su ambedue i mercati, oltre ad aumentare la liquidità del titolo può ridurre le disparità di costo e di rendimento, diversificare il rischio, evitare i problemi di clearing e di regolamento.

I ridotti margini di profitto nel comparto obbligazionario hanno determinato l'introduzione sull'euromercato di una nuova procedura di emissione detta di fixed-price reoffering, alla cui diffusione ha contribuito il successo del global bond della Banca mondiale. In base a questo schema, in uso sul mercato statunitense, le condizioni di emissione non vengono più decise solo dal lead manager bensì da tutti i componenti il sindacato di collocamento, che però non hanno più la possibilità di vendere i titoli a prezzi differenti. Ciò dovrebbe favorire una più oculata politica di prezzo, una maggiore disciplina all'interno del sindacato di collocamento con una più equa distribuzione del rischio tra lead e co-managers e di conseguenza condizioni più ordinate sul mercato.

Un'insufficiente redditività è alla base del calo dell'attività nel comparto dell'*euromercantile paper*, ove le emissioni sono scese a 47 miliardi di dollari nel 1989. L'elevata concorrenza ha causato l'uscita dal mercato di numerosi intermediari. Inoltre, l'inadempienza di alcuni emittenti ha ridotto l'accesso dei prenditori meno affidabili.

Il comparto delle note issuance facilities (NIF) si è contratto fortemente; le emissioni sono risultate di poco superiori ai 4 miliardi di dollari contro i 14 miliardi dell'anno precedente. Tra le non-underwritten facilities, che nel complesso sono scese a 18 miliardi di dollari, il mercato delle medium-term notes (MTN) è risultato il più dinamico con 15,2 miliardi di dollari di programmi di emissione. Sul finire dell'anno è stato lanciato il primo programma globale di emissione di MTN da collocarsi contemporaneamente negli Stati Uniti e sull'euromercato; inoltre, alcuni principali prenditori hanno annunciato emissioni in più valute.

Nel corso del 1989, il comparto dei crediti sindacati ha subito un deciso ridimensionamento, dopo la rapida espansione dei due anni precedenti. Si

è registrato, anche, un generalizzato aumento degli *spreads*, saliti in media a 45 punti base. Due sono le cause principali di questo rialzo. In primo luogo, lo spostamento di molti operatori di primaria importanza verso il comparto obbligazionario e verso i mercati nazionali ha determinato un innalzamento della rischiosità media dei prenditori sul mercato internazionale dei crediti sindacati. In secondo luogo, l'entrata in vigore degli Accordi di Basilea in materia di adeguatezza patrimoniale ha incentivato le banche a seguire criteri più oculati nella definizione delle condizioni per la concessione di finanziamenti.

Come effetto del continuo processo di liberalizzazione e di deregolamentazione si è registrata a livello internazionale una maggiore diversificazione valutaria nella denominazione degli strumenti finanziari, soprattutto delle obbligazioni. Particolarmente dinamico è risultato il mercato dell' eurolira, ove il volume delle emissioni di obbligazioni è più che raddoppiato rispetto al 1988, passando da 2.217 a 4.800 miliardi di lire. A tassi di cambio costanti, la quota delle emissioni di obbligazioni e di crediti sindacati in dollari è salita al 60 per cento, contro il 50 per cento del 1988. Questo aumento è stato determinato dalla riduzione dei tassi di interesse e dall' ampio ricorso a operazioni di swap tra dollaro e yen da parte di prenditori giapponesi. Si è registrato, invece, un minor utilizzo del marco tedesco, della sterlina inglese e del franco svizzero a causa dell' incertezza sul futuro andamento dei tassi di interesse in queste monete. La quota dei finanziamenti in ecu ha raggiunto il 5 per cento del totale delle emissioni di obbligazioni e di crediti sindacati, portandosi in linea con il marco tedesco e il franco svizzero. Lo sviluppo delle euro-obbligazioni in ecu è stato favorito dalle opportunità di swap offerte da alcune emissioni effettuate dal Tesoro italiano. Per quanto concerne la distribuzione geografica dei finanziamenti sui mercati internazionali, il 90 per cento dei flussi di capitale si è concentrato verso i paesi dell'area dell' «OCSE. I paesi in via di sviluppo hanno, invece, visto ridursi la propria quota di finanziamenti dal 5, nel 1988, al 4 per cento, mentre quella relativa ai paesi dell'Est europeo è rimasta sostanzialmente invariata.

Il totale delle attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI è aumentato lo scorso anno di 703,7 miliardi di dollari, dopo il rallentamento registrato nel 1988. Le operazioni interbancarie hanno costituito il fattore propulsivo. Il flusso di credito ai prenditori finali — al netto dei depositi interbancari e a tassi di cambio costanti — è salito rispetto all' anno precedente da 225 a 330 miliardi di dollari, concentrandosi sempre più nei paesi dell'area dichiarante. La contrazione delle attività verso i PVS non petroliferi (9 miliardi di dollari nel 1988 e 18 miliardi nel 1989), soprattutto dell'America latina (11 e 15 miliardi di dollari), è stata solo parzialmente compensata dai nuovi finanziamenti in favore dei paesi dell'Est europeo, cresciuti da 8 a 9,5 miliardi di dollari; sostanzialmente invariata è rimasta l'esposizione verso i paesi OPEC (tav. aA15).

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

Il tasso di crescita del prodotto interno lordo nel 1989, pur ragguardevole (3,2 per cento), si è ridotto di un punto rispetto all'anno precedente (tav. B1). L'espansione produttiva è così divenuta nel nostro paese meno rapida che nell'insieme della Comunità europea, diversamente da quanto era accaduto nei due anni precedenti. L'attenuarsi del ciclo degli investimenti fissi, la ridotta accumulazione di scorte, la modesta crescita dei consumi collettivi e la maggiore penetrazione delle importazioni hanno sottratto incentivi alla produzione nazionale, sostenuta, invece, da una domanda estera molto vivace.

Il protrarsi, per il settimo anno, della fase espansiva ha permesso la creazione di 250.000 posti di lavoro fra il quarto trimestre del 1988 e il periodo corrispondente del 1989, con un incremento dell'occupazione complessiva dello 0,8 per cento. L'aumento dell'occupazione è stato maggiore di quello delle forze di lavoro (0,4 per cento), sicché il tasso di disoccupazione è sceso all'11,7 per cento.

Il tasso di crescita della domanda interna si è ridotto fra il 1988 e il 1989, dal 4,7 al 3,3 per cento a prezzi costanti. Il rallentamento è stato rilevante anche nel corso dell'anno; resta tale, se ci si limita a considerare la componente dei consumi privati e quella degli investimenti fissi, entrambe meno soggette a errori di misurazione e a variabilità nel breve periodo. Si sono così attenuate dall'estate del 1989 le pressioni esercitate dalla domanda interna sull'inflazione e sui conti con l'estero.

L'inflazione, misurata dal tasso di crescita dei prezzi al consumo nei dodici mesi, era salita di quasi due punti dall'autunno del 1988 all'estate dello scorso anno, toccando il 6,5 per cento; da allora, ha ripreso a scendere. L'accelerazione dei prezzi era alimentata dalla crescita dei costi, che le tensioni nella domanda facevano ripercuotere sui prezzi finali. Il successivo rientro è stato facilitato dalla politica del cambio, che ha moderato il rincaro in lire dell'*input* di provenienza estera. Nella media del 1989, il tasso di crescita dei prezzi al consumo è stato del 6,3 per cento, contro il 5 del 1988 e rispetto a

un obiettivo del 4,5. Il differenziale nei confronti del complesso degli altri paesi aderenti agli accordi europei di cambio si è mantenuto stabile, al 2,7 per cento; con la Germania federale, è rimasto superiore al 3 per cento; con la Francia, è salito nel corso dell'anno dal 2,3 al 2,6 per cento.

Tav. B1

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

Voci	1988		1989	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	4,2	6,1	3,2	6,3
Importazioni (1)	6,9	4,3	9,6	7,5
Impieghi				
Domanda interna	4,7	5,9	3,3	6,3
Consumi delle famiglie	4,1	5,2	3,8	6,0
Consumi collettivi	2,8	9,1	0,5	7,7
Investimenti lordi	7,8	5,8	4,0	6,4
di cui: investimenti fissi	6,7	4,8	5,1	5,5
in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	12,3	2,6	6,3	5,3
in costruzioni	1,2	7,2	3,6	6,0
Esportazioni (1)	4,8	5,1	10,1	6,6
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte (2) al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	0,4		-0,2	

Fonte: Istat.

(1) Beni e servizi (SEC). - (2) Include le discrepanze statistiche.

Le importazioni di beni e di servizi, secondo i dati destagionalizzati a prezzi costanti, sono aumentate di oltre il 6 per cento fra il secondo semestre del 1988 e il primo del 1989, sospinte dall'accelerazione della domanda, in particolare di quella per scorte di materie prime. Il successivo rallentamento della domanda ne ha poi fermato l'espansione, ma gli elevati livelli raggiunti hanno determinato un tasso medio di crescita nell'anno vicino al 10 per cento. Lo sviluppo delle esportazioni è stato ancora più intenso: il beneficio che ne è derivato per il saldo dell'interscambio ha quasi totalmente compensato il maggior costo dell'energia importata. Il disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente si è notevolmente ampliato, da 8.000 a 14.500 miliardi di circa, in larga parte a causa di risultati negativi negli scambi di servizi, nei redditi dei fattori, nei trasferimenti unilaterali.

Fra le principali componenti della domanda interna, gli investimenti hanno seguito a espandersi più rapidamente dei consumi. I consumi finali

delle famiglie sono cresciuti in termini reali a un tasso ancora sostenuto (3,8 per cento), pur se inferiore a quello registrato nel 1988 (4,1), a causa dell'effetto ritardato di aumenti del reddito disponibile e dell'espansione delle attività finanziarie delle famiglie.

L'accumulazione di capitale fisso, pur procedendo al ritmo del 5 per cento, è stata meno rapida di quella realizzata nel 1988. L'intensa dinamica degli investimenti in fabbricati non residenziali, di oltre due punti più elevata che nel 1988, non ha compensato la decelerazione della componente relativa ai macchinari e ai mezzi di trasporto, il cui tasso di crescita si è dimezzato (dal 12,3 al 6,3 per cento), riflettendo anche l'attenuarsi della spinta alla razionalizzazione degli impianti. Si sono invece rafforzati i segnali di un progressivo ampliamento della capacità produttiva. Dopo un lungo periodo di ristagno, anche gli investimenti in abitazioni hanno ripreso a espandersi.

Il ritorno delle scorte di prodotti finiti su livelli prossimi a quelli ritenuti normali dagli imprenditori, dopo il rapido accumulo del 1988, ne ha frenato l'ulteriore accrescimento nella seconda metà dello scorso anno. Il rallentamento della domanda complessiva per scorte di magazzino (prodotti finiti, semilavorati, materie prime), da porre anche in relazione al rialzo dei tassi d'interesse e al minor impeto della domanda attesa, ha fatto sì che il tasso di crescita dell'insieme degli investimenti lordi non eccedesse il 4 per cento, contro il 7,8 del 1988.

L'indebitamento netto della Pubblica Amministrazione ha oltrepassato i 121.000 miliardi; l'incidenza sul PIL si è peraltro ridotta rispetto al 1988, passando dal 10,9 al 10,2 per cento. A un forte aumento delle entrate correnti, soprattutto dal lato delle imposte indirette, si è contrapposta una crescita delle spese di intensità solo di poco inferiore, pari a circa il 5 per cento in termini reali. L'hanno alimentata i pagamenti per interessi, ma anche quelli per retribuzioni dei dipendenti pubblici e per prestazioni sociali.

L'espansione della domanda globale ha stimolato aumenti del valore aggiunto in tutti i settori. Ai prezzi di mercato e in termini reali, la crescita più vivace (4 per cento) si è avuta nel settore dei servizi vendibili. Il complesso di questi si avvia a oltrepassare, a prezzi correnti, la metà del valore aggiunto totale dell'economia, sull'onda dei guadagni nei prezzi relativi conseguiti nei confronti degli altri settori produttivi. Per i servizi non vendibili, fra i quali sono largamente prevalenti quelli forniti dalla pubblica Amministrazione, è stata invece stimata una crescita reale inferiore all'1 per cento.

Nel settore della trasformazione industriale, il valore aggiunto è aumentato del 3 per cento; meno dinamica è risultata l'espansione produttiva nelle costruzioni (2,3 per cento, inclusi i lavori del Genio Civile) e nella trasformazione energetica (2,1 per cento).

Il settore primario, dopo la caduta della produzione dello scorso anno, ha segnato una ripresa del 2,6 per cento, grazie a condizioni climatiche più

favorevoli per alcune colture; prosegue, tuttavia, la perdita di peso sulla economia del Paese, al cui valore aggiunto il settore oggi contribuisce per poco più del 3,5 per cento, assorbendo quasi il 10 per cento delle unità di lavoro occupate. Le importazioni di prodotti agricoli e zootecnici coprono quasi un terzo della domanda interna.

Anche la domanda di lavoro ha mostrato la dinamica più vivace nel settore dei servizi vendibili, con un tasso medio annuo, in termini di unità *standard*, dell' 1,3 per cento; essa è stata più accentuata nell'area del lavoro indipendente (1,9 per cento), con l'estendersi del fenomeno delle attività multiple; l'aumento dell'occupazione — come segnalato nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese — ha anche riguardato i lavoratori stranieri. Nella Pubblica Amministrazione, le unità di lavoro sono aumentate dello 0,3 per cento. Nell'industria, a uno sviluppo dell'occupazione dello 0,4 per cento nel comparto manifatturiero si sono contrapposte perdite di unità di lavoro in quelli delle costruzioni e della raffinazione del petrolio; sono stati peraltro reinseriti nel circuito produttivo oltre 40.000 lavoratori che si avvalevano della Cassa integrazione guadagni. E' proseguita l'uscita netta di manodopera dal settore primario (-4 per cento).

Nel complesso dell'economia, le retribuzioni lorde per dipendente sono cresciute del 7,5 per cento, anche per effetto della contrattazione aziendale e integrativa. L'incremento retributivo è stato superiore alla media nella Pubblica Amministrazione (8,1 per cento). Nel settore della trasformazione industriale, l'aumento dei contributi sociali versati dai datori di lavoro, accentuato dal mancato rinnovo della fiscalizzazione di una parte di essi, ha fatto sì che il costo del lavoro per dipendente crescesse più delle retribuzioni (10,5 contro il 7,8 per cento).

La produttività del lavoro ha progredito del 2,9 per cento nell'intero sistema economico; solo del 2,6 nel settore della trasformazione industriale, dopo l'eccezionale risultato del 1988 (6,2). Il costo del lavoro per unità di prodotto è così salito nel complesso del 6 per cento, del 7,7 nell'industria manifatturiera. Quest'ultimo risultato ha implicato un'accelerazione di ben cinque punti rispetto al 1988, inferiore a quella del prezzo *dell'input*, il cui tasso di crescita è passato dal 5,1 per cento del 1988 all' 8 dello scorso anno. Nel complesso, i costi unitari variabili nell'industria manifatturiera si sono accresciuti del 7,9 per cento (3,8 nel 1988). Le imprese hanno però moderato i rialzi dei prezzi dei prodotti, limitandoli al 5,3 per cento sul mercato interno e al 6,7 sui mercati esteri, al fine di difendere le proprie quote; i margini di profitto ne sono risultati lievemente erosi.

Il rincaro *dell'output* manifatturiero destinato al mercato interno si è riflesso in una crescita dei prezzi al consumo dei beni non sottoposti a controllo pubblico del 5,6 per cento. Come già era accaduto nel 1988, i prezzi al consumo dei servizi sono aumentati in maggior misura, dell'8,5 per cento.

I rialzi si sono concentrati nei settori dei servizi destinati al consumo finale; la dinamica inflazionistica è stata meno accentuata nei servizi acquistati dalle imprese industriali, la cui esposizione alla concorrenza internazionale finisce col riflettersi sui fornitori di tali servizi, esercitando un effetto calmieratore indiretto. Un aumento delle tariffe pubbliche e dei prezzi amministrati o sorvegliati dall'autorità pubblica complessivamente pari al 5,8 per cento, maggiore di quello consentito nel 1988 (4,5 per cento), ha contribuito a innalzare l'inflazione al consumo al livello, già ricordato, del 6,3 per cento.

Lo squilibrio nella bilancia dei pagamenti di parte corrente, di quasi 7.000 miliardi più ampio che nel 1988, ha raggiunto l'1,2 per cento del PIL. L'interscambio mercantile non ha peraltro risentito dell'apprezzamento della lira: il modesto ampliamento del disavanzo *fob* (da 1.500 a 2.700 miliardi) ha riflesso quello del passivo energetico, dovuto prevalentemente all'aumento delle quotazioni in dollari del greggio e alla rivalutazione del dollaro. Nei comparti non energetici, in largo avanzo, si è interrotta la tendenza negativa in atto dal 1986. Vi ha contribuito una crescita della quantità di merci esportate superiore a quella, pur robusta, della domanda mondiale, a cui si è associata un'accelerazione dei prezzi all'esportazione. Nonostante il deterioramento della competitività di prezzo sui mercati esteri, del 2 per cento nella media dell'anno, la quota delle esportazioni italiane è risalita dai minimi del 1988. La crescita delle nostre esportazioni è stata maggiore verso i paesi in via di sviluppo, quelli dell'OPEC, quelli a economia pianificata. L'apprezzamento reale della lira nei confronti delle valute dei paesi della CEE ha frenato le vendite nell'area comunitaria. L'apprezzamento nominale della lira ha però contribuito a moderare la dinamica dei valori medi unitari delle importazioni, contenendo la perdita di ragione di scambio nell'1,2 per cento.

L'ampliamento del disavanzo delle partite invisibili, da 6.300 a 11.700 miliardi, si è prodotto innanzitutto nei redditi di capitale, per la crescita del debito estero netto e il rialzo dei tassi d'interesse sui mercati internazionali. Un ulteriore impulso negativo è venuto dai modesti risultati fatti registrare nel turismo internazionale. Inoltre, il saldo dei trasferimenti unilaterali ha risentito dei maggiori contributi netti al bilancio comunitario.

Il deficit delle partite correnti è stato ampiamente compensato dall'afflusso netto di capitali, pari a oltre 35.000 miliardi di lire, di quasi 14.000 superiore a quello del 1988. I rendimenti sul mercato finanziario italiano e la stabilità della lira hanno incoraggiato l'ingresso di capitali esteri, che ha soverchiato l'uscita di capitali italiani. Quest'ultima ha riflesso il progressivo adeguamento dei portafogli degli operatori residenti dopo la rimozione dei vincoli ai movimenti di capitale a medio e a lungo termine. Gli afflussi netti di fondi hanno consolidato le aspettative di stabilità del cambio, concorrendo così a richiamare ulteriori afflussi. Le riserve ufficiali, al netto degli aggiustamenti di valutazione, sono aumentate di 15.000 miliardi, che si sono

aggiunti ai 10.000 accumulati lo scorso anno. La posizione creditoria netta sull'estero delle autorità monetarie, al netto delle riserve auree, copriva all'inizio dello scorso decennio quasi l'intero debito estero netto del settore non ufficiale; cinque anni dopo, il rapporto si era ridotto a meno di un terzo; alla fine dello scorso anno, era tornato vicino al 40 per cento (60 tenendo conto dell'oro).

L'evoluzione congiunturale e le prospettive nel 1990

Dalla prima alla seconda metà del 1989 la domanda interna per consumi privati e investimenti fissi, depurata della stagionalità, decelerava, dal 4,4 per cento in base annua al 3. Nello stesso periodo, la produzione industriale, anch'essa depurata della stagionalità e rettificata per tener conto della variabilità del numero di giorni lavorativi, accelerava, da un tasso annuo dell'1 per cento nel primo semestre a uno del 4,9 nel secondo. Nei primi quattro mesi del 1990, l'attività industriale ha segnato una pausa: integrando i dati disponibili con stime basate sul consumo di energia elettrica, si osserva, in media, un livello della produzione sostanzialmente allineato con quello del secondo semestre del 1989 e leggermente inferiore a quello dell'ultimo trimestre dello stesso anno.

Le decisioni di produzione hanno riflesso le aspettative di domanda: a ordinativi calanti nel corso della prima parte del 1989 le imprese hanno reagito rallentando la produzione e destinandola in parte al magazzino, che era sguarnito; allorché gli ordinativi hanno cessato di calare, nella seconda parte del 1989, la produzione è ripresa; nuove incertezze sulle tendenze della domanda, sorte agli inizi di quest'anno soprattutto con riferimento alla componente estera, hanno di nuovo moderato il ritmo produttivo nell'industria.

L'indagine campionaria sulle forze di lavoro condotta nello scorso gennaio ha segnalato una ripresa dell'occupazione di intensità inattesa. Rispetto ai livelli di un anno prima, la domanda di lavoro risulta aumentata dell'1,5 per cento, un punto più dell'offerta, con una discesa del tasso di disoccupazione all'11,5 per cento. Diversamente dagli ultimi anni, l'aumento dell'occupazione (e il calo della disoccupazione) avrebbe interessato più il Sud che il Centro-Nord; più l'agricoltura e l'industria che i servizi; più la manodopera femminile che quella maschile. L'analisi dei dati destagionalizzati mostra come questi risultati confermino, rafforzandole, talune indicazioni emerse già nello scorcio dello scorso anno. Potrebbe quindi trattarsi della prima manifestazione, ancorché ritardata, degli effetti del lungo ciclo espansivo attraversato dall'economia italiana.

La decelerazione dei prezzi è proseguita in questo inizio d'anno. Il tasso di crescita sui dodici mesi del costo della vita, salito al 7 per cento nei mesi

centrali del 1989, era sceso al 6,5 alla fine dell'anno; in aprile, si è portato al 15,8 per cento, tornando così sui livelli dell'inizio dello scorso anno. La tendenza al rientro dell'inflazione è stata agevolata, oltre che dalla minore intensità della domanda, dalla posizione di forza della lira nello SME, dopo l'adesione al regime di fluttuazione ristretta, e dal calo del dollaro.

La bilancia commerciale *cif-fob* si è chiusa nel primo trimestre di quest'anno con un disavanzo simile a quello del periodo corrispondente del 1989 (poco più di 9.000 miliardi). Depurando i dati dalla stagionalità, si nota però un peggioramento rispetto alla parte finale dello scorso anno, con un rallentamento delle esportazioni e una ripresa delle importazioni; quest'ultima è in parte dovuta al rincaro in lire delle fonti di energia, proseguito fino a febbraio.

Secondo le più recenti valutazioni degli organismi internazionali, le quotazioni in dollari del petrolio dovrebbero attestarsi, nella media del 1990, su un livello di poco superiore a quello del 1989; i corsi delle materie prime, in ribasso per tutto lo scorso anno, non ricupererebbero nei mesi prossimi il terreno perso, sicché se ne registrerebbe, in media, una significativa diminuzione. Unitamente a una dinamica salariale che rifletta, nei rinnovi contrattuali in corso nell'industria, l'intendimento alla moderazione espresso nell'accordo di massima sottoscritto all'inizio dell'anno dalle parti sociali, ciò favorirebbe una discesa dell'inflazione sul 5 per cento alla fine dell'anno. Il rallentamento della domanda estera conseguente alla decelerazione del commercio mondiale si accompagnerebbe a una flessione nella crescita della domanda interna, e quindi delle importazioni, anche per effetto della manovra di bilancio, di circa 12.000 miliardi, decisa in questo mese di maggio. Il miglioramento delle ragioni di scambio condurrebbe ad un minor disavanzo delle partite correnti.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1989 la domanda per consumi delle famiglie ha manifestato una dinamica sostenuta, anche se in lieve decelerazione. A prezzi costanti, i consumi finali interni sono aumentati del 3,8 per cento (10 per cento in valore), contro il 4,1 e 4,2 dei due anni precedenti; più accentuato (4,2 per cento in termini reali, 10,3 in termini nominali) è stato l'andamento dei consumi finali nazionali (che includono i consumi all'estero dei residenti ed escludono quelli in Italia dei non residenti).

Tav. B2

CONTO DELLA FORMAZIONE E DELL'UTILIZZAZIONE DEL REDDITO LORDO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE

(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato; variazioni e valori percentuali)

Voci	1987	1988	1989
Ritribuzioni lorde interne (1)	9,5	10,5	8,0
Redditi da capitale-impresa, dividendi e altri redditi da capitale (1)	3,3	9,8	9,0
Interessi netti	3,6	15,5	25,0
Prestazioni sociali	10,9	11,2	11,0
Imposte sul reddito e sul patrimonio (-)	8,7	15,0	13,0
Reddito lordo disponibile	7,1	10,2	8,8
ai prezzi del 1980 (2)	2,0	4,8	2,9
Consumi finali nazionali delle famiglie	9,7	10,0	10,3
ai prezzi del 1980 (2)	4,5	4,5	4,2
Propensione media al consumo (3)	0,80	0,80	0,81
Reddito lordo disponibile corretto (4)	8,2	9,5	7,8
ai prezzi del 1980 (2)	3,1	4,1	1,9
Propensione media al consumo corretta (5)	0,82	0,83	0,85

Fonte: Istat e nostre elaborazioni.

(1) Rispetto ai conti dei settori istituzionali resi noti dall'Istat i redditi da lavoro dipendente, i redditi da capitale e le prestazioni sociali per il 1987 sono stati riproporzionati per tener conto della revisione dei dati di contabilità nazionale. - (2) Deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. - (3) Consumi finali nazionali rapportati al reddito disponibile delle famiglie. - (4) La correzione è effettuata detraendo dal reddito lordo disponibile la perdita di potere d'acquisto sulle attività finanziarie nette sull'interno (escluse le azioni) detenute dalle famiglie all'inizio del periodo. - (5) Consumi finali nazionali rapportati al reddito disponibile corretto.

L'espansione dei consumi è stata stimolata da quella della ricchezza netta, specialmente rilevante nella componente finanziaria, e dalla passata evoluzione dei redditi. Meno importante è stato, invece, l'impulso proveniente dal reddito disponibile corrente delle famiglie, aumentato nell'anno dell'8,8 per cento in termini nominali e del 2,9 in termini reali (tav. B2). Sul reddito disponibile hanno pesato il rallentamento nelle retribuzioni interne lorde (8 per cento contro il 10,5 nel 1988) e l'incremento, valutabile intorno al 13 per cento, delle imposte dirette versate dalle famiglie. Le prestazioni sociali, crescendo dell'11 per cento, hanno attenuato l'effetto negativo delle imposte. Un impulso positivo alla crescita del reddito disponibile (valutabile in 1,2 punti percentuali) è derivato dall'aumento eccezionale degli interessi nominali netti (stimato intorno al 25 per cento), prodotto sia dall'innalzamento dei tassi nominali di circa un punto percentuale, sia dall'incremento della ricchezza finanziaria netta detenuta dalle famiglie. Tuttavia, se si tiene conto della decurtazione del valore delle attività finanziarie nette dovuta all'inflazione, la crescita del reddito disponibile si riduce al 7,8 per cento in termini nominali e all'1,9 in termini reali.

La maggiore crescita della spesa rispetto a quella del reddito ha innalzato di un punto la propensione media al consumo, portandola all'81 per cento (85 per cento con riferimento al reddito corretto per la perdita di potere d'acquisto sulle attività finanziarie nette dovuta all'inflazione).

Tav. B3

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE
(ai prezzi del 1980; variazioni percentuali)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Beni non durevoli e semidurevoli	0,5	1,1	2,1	2,4	3,2	2,9	2,9
di cui: alimentari e bevande	1,4	0,9	0,5	0,9	1,4	1,2	0,7
vestiario	-4,7	-1,9	0,9	0,5	7,4	3,4	3,4
calzature	0,5	2,8	5,2	-0,1	4,4	0,1	0,2
Beni durevoli	-2,9	5,5	7,4	8,9	8,5	12,1	9,1
di cui: mobili e accessori	-2,1	-1,0	1,4	4,6	5,7	6,4	8,3
acquisto mezzi di trasporto	-6,0	6,2	11,5	8,2	10,9	11,3	8,3
Servizi	2,0	2,9	3,5	4,5	4,5	3,0	3,0
Consumi interni delle famiglie	0,6	2,1	3,1	3,8	4,2	4,1	3,8

Fonte: Istat.

Ancorché in rallentamento, dal 12,1 del 1988 al 9,1 per cento a prezzi costanti (tav. B3), l'acquisto di beni durevoli ha continuato ad essere la componente più vivace della spesa. Particolarmente accentuata è stata l'espansione degli acquisti di apparecchi radio-TV, apparecchi fotografici e stru-

menti musicali (13,8 per cento) e di bigiotteria e gioielleria (10,3 per cento), mentre la spesa per i mezzi di trasporto (8,3 per cento) è risultata in lieve decelerazione rispetto al biennio 1987-88. Le altre componenti hanno segnato tassi di crescita di poco inferiori alla media, con l'eccezione degli acquisti di elettrodomestici, il cui tasso di sviluppo, dopo un massimo del 10,7 nel 1987, è sceso al 5 per cento nell'ultimo anno.

La fase di accumulazione di beni durevoli, iniziata nel 1984, ha implicato un tasso di crescita medio annuo degli acquisti pari all' 8,6 per cento, solo di poco inferiore a quello (9,2 per cento) registrato durante il precedente ciclo del 1976-1981.

Nel corso dell' ultimo ventennio la struttura dei consumi familiari si è profondamente modificata. E' diminuita la quota della spesa per l'acquisto di beni non durevoli (63 per cento del totale nei primi anni settanta, 54 per cento nel 1989, valutata in rapporto al consumo «economico», che include, oltre ai beni non durevoli e ai servizi, una stima dei servizi resi dallo stock di beni durevoli, tav. B4); è aumentato il peso della componente servizi a causa dell' incremento (dal 6,5 per cento nella prima metà degli anni settanta al 16,7 nel 1989) della quota dei servizi resi dallo stock di beni durevoli.

Tav. B4

STRUTTURA DEI CONSUMI DELLE FAMIGLIE
(in percentuale del consumo economico) (1)

Voci	1970-1975	1976-1980	1981-1985	1986	1987	1988	1989
Beni non durevoli	62,8	61,3	57,4	55,6	54,5	54,2	53,6
Servizi e servizi dei durevoli (1)	37,2	38,7	42,6	44,4	45,5	45,8	46,4
Servizi	30,7	30,5	29,8	30,3	30,1	30,0	29,7
di cui: spettacoli e servizi ri- creativi	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
servizi medici sanitari	2,6	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3
servizi di trasporto ..	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Servizi dei beni durevoli (1)	6,5	8,2	12,8	14,1	15,4	15,8	16,7
Beni durevoli	8,8	10,4	11,1	12,0	12,3	13,4	14,0

Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia su dati Istat.

(1) Il consumo economico è ottenuto sommando, alla spesa per l'acquisto di beni non durevoli e di servizi, una stima del valore del servizio reso dallo stock di beni durevoli.

Il persistere di elevati tassi di incremento della spesa per beni durevoli è indicativo sia di lunghi ritardi nell'adeguamento dello stock di tali beni al livello desiderato, sia del permanere dei fattori che spingono per l'innalzamento di quest'ultimo. Stime econometriche condotte sui dati aggregati indicano che l' adeguamento completo dello stock corrente al valore desiderato avviene lentamente: è necessario un anno e mezzo perché, a fronte di una variazione della ricchezza complessiva, si realizzi la metà dell'adeguamento.

La forte dinamica dell'accumulazione di beni durevoli negli anni ottanta va posta in relazione, oltre che con la favorevole evoluzione corrente e prospettica dei redditi, con

l'aumento eccezionale del tasso di partecipazione femminile alle forze di lavoro. Facendo riferimento alla popolazione in età compresa tra i 20 e i 59 anni esso è aumentato nel decennio trascorso dal 41 per cento nel 1979 al 51 nel 1989. La conseguenza è stata duplice. La necessità di mantenere il livello di consumo dei beni o servizi domestici non direttamente sostituibili con beni o servizi offerti sul mercato ha comportato, congiuntamente con gli aumentati livelli di benessere e i significativi progressi tecnologici, un maggior ricorso ai beni durevoli per la produzione domestica di beni e servizi. In secondo luogo, è aumentato il costo-opportunità del tempo libero e si è contratta la quota di spesa destinata all'acquisto di beni e servizi la cui fruizione richiede un'ampia disponibilità di tempo. I servizi ricreativi, ad esempio, nonostante una domanda con alta elasticità al reddito, mostrano una tendenza sostanzialmente stazionaria. Gli acquisti di tali attività sono stati sostituiti con la produzione domestica diretta che richiede minor tempo, ma l'impiego di beni durevoli. Questi processi di sostituzione sono stati incentivati dalla diminuzione del prezzo dei beni durevoli relativamente a quello dei servizi, il quale ha raggiunto nel 1989 un livello del 30 per cento inferiore rispetto al valore del 1980.

Tendenze del risparmio netto in Italia. — Il tasso di risparmio nazionale netto si è ridotto dal 18 per cento della seconda metà degli anni cinquanta al 10 per cento degli anni più recenti (fig. B1). Dalla punta dei primi anni sessanta, esso mostra una flessione già nella seconda metà di quel decennio e poi, nuovamente, all'inizio di ciascuno dei due decenni successivi.

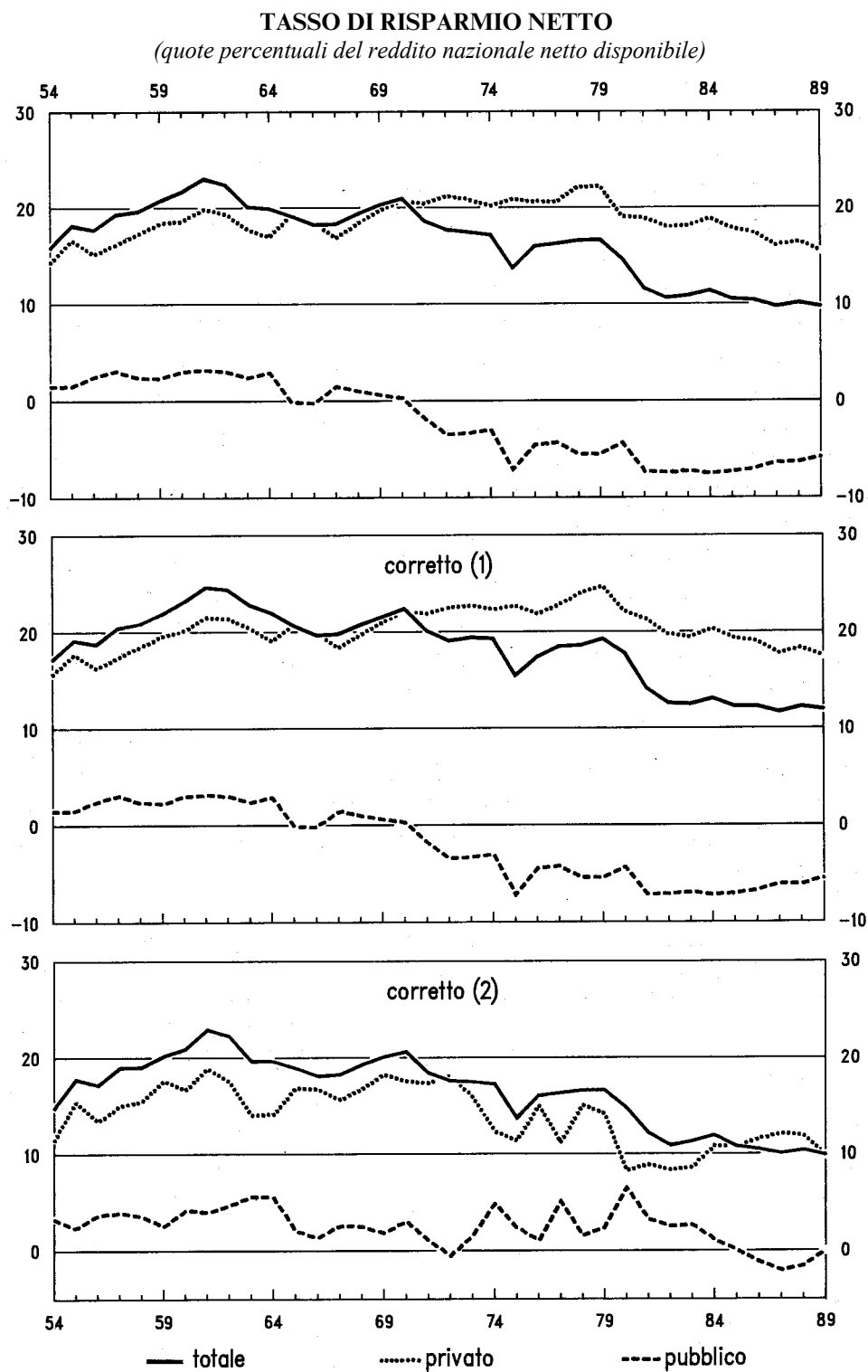
L'Istat ha recentemente reso disponibile la serie degli ammortamenti relativa agli anni ottanta. Per contribuire a una valutazione delle tendenze di lungo periodo del tasso di risparmio netto si è proceduto a una stima degli ammortamenti per gli anni antecedenti il 1980. I dati disponibili hanno consentito di risalire fino al 1954.

La componente privata del risparmio nazionale netto ha oscillato intorno a un valore medio pari al 18,5 per cento, senza mostrare una chiara tendenza alla diminuzione. Come negli altri paesi industriali, la discesa della propensione al risparmio complessiva ha riflesso il deterioramento dei conti pubblici: nei primi anni settanta essi sono passati dall'avanzo al disavanzo corrente in seguito alla crescita particolarmente sostenuta della spesa.

Un confronto fra i principali paesi industriali rivela che il tasso di risparmio netto del settore privato in Italia è stato, negli anni ottanta, il più elevato; il tasso di risparmio nazionale è risultato inferiore solo a quello del Giappone.

Tra il 1981 e il 1987, periodo per il quale è possibile effettuare un confronto, il tasso di risparmio netto del settore privato è stato, in Italia, pari, in media, al 17,9 per cento, mentre, secondo stime dell'OCSE, esso è stato del 15,9 in Giappone, del 13,6 in Canada, del 9,4 nella Germania federale, dell'8,6 nel Regno Unito, dell'8,1 negli Stati Uniti. Il tasso di risparmio nazionale netto, che risente anche del saldo corrente di bilancio del settore pubblico, è stato, nello stesso periodo, pari, in media, al 20,2 per cento in Giappone, 10,8 in Italia, 10,7 nella Germania federale, 9,4 in Canada, 6,2 nel Regno Unito, 3,9 negli Stati Uniti.

Fig. B1



Fonti: Elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

(1) Corretto per i beni durevoli. - (2) Corretto per l'inflazione.

Secondo le definizioni di contabilità nazionale i consumi delle famiglie comprendono gli acquisti di beni durevoli, che forniscono la loro utilità ripetutamente nel tempo. Se tali acquisti vengono considerati come investimenti e se nei consumi delle famiglie si include il valore del servizio reso dallo stock di beni durevoli, il tasso di risparmio aggregato risulta in Italia mediamente più elevato di 2-3 punti percentuali; la dinamica complessiva nel periodo in esame non viene influenzata significativamente.

La pratica della contabilità nazionale di includere nel reddito disponibile gli interessi nominali sulla ricchezza finanziaria netta del settore privato (pari allo *stock* di debito pubblico, di circolante e di attività finanziarie nette sull'estero) conduce a sovrastimare, in periodi in cui permangono attese inflazionistiche, il reddito, e quindi il risparmio, del settore privato e a sottostimare quelli del settore pubblico. La correzione per questa distorsione, mentre lascia pressoché invariato l'andamento del tasso di risparmio nazionale, fa emergere una chiara tendenza decrescente di lungo periodo (analoga a quella di altri paesi) nel saggio di risparmio netto del settore privato, dal 15 per cento circa nella seconda metà degli anni cinquanta al 10 per cento degli anni ottanta (fig. B1). Il deterioramento dei conti pubblici appare attenuato dal beneficio, particolarmente pronunciato negli anni settanta, della tassa da inflazione. Quest'ultima raggiunge un massimo nel 1980 per poi ridursi fino al 1988, imprimendo così un andamento crescente al tasso di risparmio privato negli anni ottanta, che viene interrotto dall'accelerazione dell'inflazione nell'ultimo anno.

L'indisponibilità dei conti dei settori istituzionali, ha imposto, relativamente all'intero arco di tempo considerato, di concentrare l'attenzione sul risparmio privato complessivo. La pubblicazione da parte dell'Istat dei conti dei settori istituzionali dal 1983 al 1987 consente di distinguere queste due componenti per gli anni recenti.

Tav. B5

TASSO DI RISPARMIO DELLE FAMIGLIE E DELLE IMPRESE
(quote percentuali del reddito disponibile del settore privato)

Anni	Lordo (1)		Netto (2)		Netto e corretto (3)	
	Imprese	Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Famiglie
1983	7,4	24,2	1,6	18,9	-2,9	15,8
1984	7,6	24,5	2,0	19,3	-1,9	17,2
1985	9,3	22,0	3,8	16,3	0,8	14,4
1986	11,3	19,5	6,2	13,6	3,9	12,3
1987	12,1	17,5	7,2	11,3	5,6	11,0
1988	12,1	17,8	7,3	11,7	5,6	11,2
1989	12,0	17,0	7,1	10,8	5,2	9,5

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

(1) Rispetto al reddito lordo disponibile del settore privato. - (2) Rispetto al reddito netto disponibile del settore privato. - (3) Rispetto al reddito netto disponibile del settore privato; corretto per l'inflazione e per i beni durevoli.

I dati lordi, non corretti per l'inflazione e integrati con stime per gli ultimi due anni, mostrano che il contributo delle famiglie alla formazione del risparmio del settore privato è stato mediamente superiore ai due terzi. Ma la propensione media al risparmio delle famiglie tra il 1983 e il 1989 ha subito un forte calo, pari a circa sette punti percentuali (tav. B5), controbilanciato da un aumento della propensione al risparmio delle imprese, con una diminuzione del saggio di risparmio del settore privato di due punti e mezzo. Misurando il saggio di risparmio al netto degli ammortamenti ed effettuando la correzione per l'inflazione, le tendenze risultano confermate.

I dati per i principali paesi industriali seguono un analogo profilo: durante gli anni ottanta, mentre il saggio di risparmio delle famiglie mostra chiari segni di declino, quello delle imprese, grazie a forti recuperi di redditività, aumenta.

Nel confronto internazionale, prendendo a riferimento il 1987 e considerando i dati al lordo degli ammortamenti e non corretti per l'inflazione, il risparmio delle famiglie in rapporto al prodotto interno lordo, è in Italia del 15,4 per cento, mentre nella media degli altri principali paesi industriali esso risulta di poco superiore all'8 per cento, con un valore massimo per il Giappone (14 per cento), minimo per il Regno Unito (4 per cento). Nello stesso gruppo di paesi il risparmio delle imprese, sempre in rapporto al prodotto interno lordo, è in media del 12 per cento (15,2 in Giappone, 9 negli Stati Uniti), mentre in Italia è pari al 10,6 per cento.

Gli investimenti

L'espansione degli investimenti fissi lordi è proseguita, ancorché con ritmo lievemente attenuato rispetto ai due anni precedenti. A prezzi costanti l'incremento è stato del 5,1 per cento contro il 5,8 del 1987 e il 6,7 del 1988. In rapporto al prodotto interno gli investimenti fissi lordi sono ulteriormente aumentati, portandosi al 22,9 per cento. In termini nominali la crescita è risultata del 10,9 per cento, 10,6 includendo la variazione delle scorte.

Investimenti fissi lordi. — La dinamica degli investimenti fissi a prezzi costanti è il risultato di una crescita del 3,6 per cento delle costruzioni e del 6,3 per cento degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (tav. B6).

Il movente tecnologico o di razionalizzazione degli impianti, come indicato dai risultati delle inchieste condotte presso gli operatori dell'industria, rimane quello predominante per l'accumulazione di capitale; tuttavia,

sta cedendo il passo all'esigenza di ampliamento della capacità produttiva. La dinamica particolarmente intensa della componente dei fabbricati non residenziali (8,2 per cento a prezzi costanti) conferma il mutato orientamento degli investimenti. La realizzazione di progetti finalizzati all'ampliamento della base produttiva è stata imposta dall'alto grado di utilizzo degli impianti. L'utilizzo della capacità è aumentato ancora nel 1989 e ha raggiunto il valore più elevato degli anni ottanta, esponendo le imprese al rischio di perdere quote di mercato per incapacità a soddisfare la domanda e imponendo loro più alti costi di produzione. Le attese di crescita, confermate e consolidate dall'espansione dell'economia negli ultimi anni, hanno indotto le imprese a ritenere inadeguato l'attuale rapporto tra *stock* di capitale e prodotto e a considerare maturi i tempi per riportarne il livello corrente verso quello desiderato.

Tav. B6

INVESTIMENTI FISSI
(ai prezzi del 1980; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del prodotto interno lordo		
	1988	1989	Media (1) 1983-1989	1988	1989	Media 1983-1989
Costruzioni	1,2	3,6	0,6	10,0	10,1	10,7
di cui: abitazioni	-1,3	1,0	-1,4	5,1	5,0	5,7
fabbricati non residenziali e opere del Genio civile	4,0	6,3	2,8	4,9	5,1	5,0
Macchine, attrezzature e prodotti vari	13,0	5,6	8,2	10,2	10,2	8,0
Mezzi di trasporto	5,9	13,0	6,0	2,3	2,4	2,2
di cui: automoveicoli	11,0	7,8	6,4	1,9	1,9	1,7
altri mezzi di trasporto ..	-12,2	18,1	4,5	0,4	0,5	0,5
Totale investimenti fissi lordi ..	6,7	5,1	4,2	22,5	22,9	21,9
Totale al netto delle abitazioni ...	9,4	6,3	6,2	17,4	17,9	16,2
Totale al netto delle costruzioni ..	11,6	6,3	7,7	12,5	12,9	11,2
Totale investimenti fissi netti (2)	11,0	7,1	4,6	10,5	11,0	10,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
(1) Tasso medio annuo composto. - (2) La quota è calcolata rispetto al prodotto interno al netto degli ammortamenti.

La simultanea necessità di ammodernare e di ampliare gli impianti fa sì che l'attuale fase di espansione degli investimenti sia la più lunga del secondo dopoguerra dopo quella, protrattasi per quindici anni (dal 1948 al 1963), originata dalla ricostruzione post-bellica, prima, dal «miracolo» economico, poi. Posto uguale a 100 il volume degli investimenti fissi escluse le abitazioni nel 1983 (annodi inizio del ciclo), l'indice ha raggiunto un valore pari a 141 nel 1989, con un tasso medio annuo di crescita del 6,2 per cento, doppio rispetto al ritmo di crescita dell'economia.

Nell'anno trascorso, lo sviluppo degli investimenti è stato particolarmente rapido per i mezzi di trasporto (13,0 per cento a prezzi costanti), con un aumento degli automotoveicoli del 7,8 per cento e degli acquisti di altri mezzi di trasporto del 18,1. La dinamica sostenuta di quest'ultima componente sconta, tuttavia, un basso livello di partenza, provocato dalla diminuzione, nel 1988, degli acquisti di navi e aerei. Gli investimenti in macchine e attrezzature hanno registrato, invece, un accentuato rallentamento, concentrato soprattutto nell'investimento in macchine agricole e per ufficio. Quest'ultima componente è aumentata, sempre a prezzi costanti, soltanto del 2,3 per cento dopo essere cresciuta nei due anni precedenti a un tasso medio di poco inferiore al 20 per cento.

Gli investimenti in abitazioni sono cresciuti al tasso dell'1 per cento, modesto rispetto alle altre componenti, ma significativo perché inverte la sequenza quinquennale di variazioni negative.

L'Istat ha proceduto a una revisione dei dati sugli investimenti per il triennio 1986-88, innalzando la cifra relativa alla formazione di capitale fisso complessivo nel 1988 e abbassando quella nel 1987. Il tasso di crescita degli investimenti a prezzi costanti risulta di 1,8 punti più elevato nel 1988 e di un punto inferiore nel 1987. La revisione è stata specialmente accentuata nell'ultimo dei tre anni e ha interessato in modo particolare gli immobilizzi in macchine e attrezzature, la cui crescita in volume è stata rivista al rialzo di 6,5 punti percentuali, mentre quella delle costruzioni è stata corretta al ribasso di 2,5 punti. Le revisioni dei deflatori sono state invece di lieve entità.

L'elevata disponibilità di fondi interni e le aspettative di profitto hanno compensato ampiamente l'effetto di freno all'accumulazione di capitale esercitato da tassi reali di interesse sui prestiti relativamente elevati. Per quanto riguarda la disponibilità di credito, l'Indagine campionaria della Banca d'Italia sulle imprese manifatturiere (integrata negli ultimi due anni con un apposito questionario sulle condizioni di accesso al credito) mostra che solo una quota minima di imprese ha avuto difficoltà, durante la recente fase ciclica, a ottenere fondi a prestito dal sistema creditizio.

Nel 1989 il contributo dell'operatore pubblico all'accumulazione è stato superiore a quello dell'anno precedente. Il valore monetario degli investimenti del settore pubblico allargato è aumentato del 9,9 per cento, con una crescita degli investimenti della sola Amministrazione pubblica dell'11,9 per cento.

Va segnalata la ripresa, dopo il calo segnato nel 1988, degli investimenti dell'Enel (17,4 per cento a prezzi correnti), dovuta soprattutto alla realizzazione di nuovi impianti termoelettrici e di distribuzione. Gli investimenti della Sip, effettuati in attuazione del program-

ma di sviluppo dei servizi telefonici per il triennio 1989-1991, sono cresciuti del 27,8 per cento, mentre quelli delle Ferrovie dello Stato sono diminuiti dell' 11,3 per cento a causa del rallentamento dei programmi di investimento dovuto alla mancata approvazione del nuovo piano di risanamento e sviluppo dell'Ente.

Scorte. — Secondo le risultanze della contabilità nazionale (che includono discrepanze statistiche derivanti dalla stima separata del prodotto interno lordo dal lato dell' offerta e della domanda), nel 1989 sono state accumulate scorte di prodotti finiti, materie prime e semilavorati per un ammontare, in lire correnti, pari all'1,4 per cento del prodotto interno lordo; l'importo è stato superiore del 6,7 per cento rispetto a quello dell'anno precedente. A prezzi costanti l'accumulo di scorte è diminuito del 9 per cento, fornendo un contributo negativo alla crescita del prodotto interno dello 0,2 per cento.

I risultati delle inchieste congiunturali sulle imprese indicano che le scorte di prodotti finiti, dopo l'ampio scostamento negativo dal livello normale registrato nel corso del 1988, si sono rapidamente riavvicinate alla norma nella prima parte dell'anno. Il processo è in parte imputabile a una revisione al ribasso degli *stocks* desiderati resa necessaria dalla diminuzione del flusso degli ordinativi, in parte alla ricostituzione dei magazzini.

Segni di accumulo di giacenze nella parte finale dell'anno provengono dal settore dei beni di investimento. Le scorte di beni di consumo sono risultate in media al di sotto della norma, con un ampliamento della distanza da quest'ultima a partire dalla metà del 1989, in concomitanza con una repentina ripresa del livello degli ordinativi. Riguardo alle materie prime, il loro livello è stato riportato verso i valori desiderati nel corso dei primi sei mesi.

Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni

La consueta indagine campionaria sulle imprese manifatturiere, svolta dall'Istituto, indica che nell'anno trascorso l'espansione degli investimenti nel settore della trasformazione industriale è stata particolarmente intensa. A prezzi costanti gli investimenti fissi lordi delle imprese con oltre 50 addetti sono cresciuti del 6,7 per cento, in accelerazione rispetto al 1988 e quasi un punto e mezzo al di sopra del tasso di crescita degli investimenti complessivi. A tale sviluppo hanno contribuito significativamente le aziende minori (tra 50 e 99 addetti) e le imprese di grandi dimensioni (oltre 1.000 addetti); modesta è stata la crescita degli investimenti nelle imprese di dimensioni medie (100-199 addetti), mentre in quelle medio-grandi (200-999 addetti) si è registrata una flessione dell'accumulazione, peraltro già anticipata nei programmi formulati alla fine del 1988 (tav. B7).

**INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLA TRASFORMAZIONE
INDUSTRIALE: 1989 E PROGRAMMI PER IL 1990**
(variazioni percentuali)

Classe di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1989			1990	1989			1990
	Programmi	Consumitivo	Tasso di realizzo	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
			(2)			Lordo CIG	Netto CIG	
50-99	5,6	37,8	130,6	-7,8	0,9	-0,2	0,9	2,6
100-199	-10,7	1,6	113,8	-4,2	1,7	0,5	1,2	2,7
200-999	-0,3	-1,1	99,3	8,1	1,0	0,6	1,7	0,7
1000 e oltre	15,7	3,0	89,1	18,5	-0,9	-1,2	-0,5	-0,9
Totale ...	5,2	6,7	101,4	7,2	0,4	-0,2	0,7	0,8

Fonte: Banca d'Italia. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Ai prezzi del 1989. Per il 1989 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. - (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati nel 1989 e investimenti programmati per il 1989 alla fine del 1988.

Il processo di accumulazione è stato accompagnato da un'evoluzione differenziata, secondo la classe dimensionale, della domanda di lavoro: quest'ultima, al netto delle ore concesse di Cassa integrazione, è aumentata per tutte le tipologie d'impresa a eccezione di quelle con oltre 1.000 addetti, dove è proseguita la contrazione degli organici. Nel complesso delle imprese con oltre 50 addetti la domanda di lavoro è cresciuta in media dello 0,7 per cento (al lordo della CIG è diminuita dello 0,2).

Nella media del campione gli investimenti realizzati sono stati lievemente superiori a quelli programmati. Il tasso di realizzazione dei programmi (rapporto tra valore degli investimenti attuati e investimenti programmati) differisce però considerevolmente secondo la scala aziendale. Esso è stato massimo per le imprese medie e medio-piccole e minimo per le imprese maggiori. Queste ultime risentono però della presenza delle aziende a Partecipazione statale, il cui tasso di realizzazione, confermando una tendenza in atto da alcuni anni, è stato relativamente basso (75 per cento contro il 104 delle imprese private).

Le imprese medio-piccole che hanno registrato investimenti superiori a quelli programmati (il 57,2 per cento delle imprese tra 50 e 99 addetti) sono state indotte a una maggiore accumulazione principalmente dalla revisione al rialzo delle attese di domanda; questo motivo è stato indicato, infatti, dal 41 per cento delle imprese (33 per cento nel 1988). Meno importanti sono risultate le modifiche intervenute in altre determinanti degli investimenti, quali i prezzi d'acquisto dei macchinari e la disponibilità di fondi interni (6

per cento circa delle risposte), mentre la stabilità della domanda attesa ha acquistato, rispetto al passato, un peso maggiore (9,9 per cento contro il 6,4 nel 1988). Nella stessa classe dimensionale, la mancata realizzazione dei programmi è stata motivata, per lo più, con il sopraggiungere di fattori occasionali (36 per cento dei casi) o organizzativi specifici dell'impresa (30 per cento delle risposte), oppure è stata imputata a ritardi nei tempi di consegna (18,2 per cento delle imprese); modifiche delle attese di domanda, così come variazioni nei tassi di interesse e nella disponibilità del credito, appaiono meno rilevanti.

Sulla mancata attuazione dei programmi da parte delle imprese di maggiori dimensioni sembra abbiano influito, oltre che una minore fiducia nelle prospettive di crescita, anche alcuni ostacoli alla realizzazione dei piani derivanti da strozzature d'offerta nella produzione di beni di investimento. Tra le imprese con oltre 1.000 addetti che hanno disatteso i programmi, oltre il 22 per cento delle aziende segnala, infatti, ritardi nei tempi di consegna da parte dei fornitori; il 21 per cento segnala come fattore determinante la carenza di domanda (13 per cento nel 1988), mentre l'aleatorietà della stessa viene indicata nel 7,4 per cento dei casi contro il 3 del 1988. La presenza di problemi organizzativi interni, indicata dal 60 per cento delle aziende, risulta tuttavia la causa principale della mancata attuazione dei programmi di investimento. Tale motivazione, che viene addotta anche da una quota elevata di imprese appartenenti alle classi dimensionali inferiori (30 per cento tra le medio-piccole, intorno al 55 per cento nelle imprese con numero di addetti compreso tra 100 e 999), rivela un insufficiente coordinamento dei processi decisionali all'interno delle aziende, che si acuisce nelle fasi, quale quella corrente, di profonda ristrutturazione e di ridefinizione delle strategie d'impresa.

Secondo i piani delle imprese con oltre 50 addetti il processo di accumulazione di capitale dovrebbe proseguire, nell'anno in corso, a un ritmo superiore rispetto all'anno passato. I programmi predisposti all'inizio dell'anno determinerebbero una crescita degli investimenti fissi lordi del 7,2 per cento a prezzi costanti; il dato riflette una netta accelerazione nelle imprese di maggiori dimensioni, un forte ricupero in quelle di dimensioni medio-grandi, una contrazione nelle imprese della classe compresa tra 50 e 200 addetti. La quota di investimenti destinati all'ampliamento della capacità (pari al 37 per cento nel 1989) rimarrebbe invariata. Alla fine del 1990 l'occupazione risulterebbe di quasi un punto più elevata; essa continuerebbe a contrarsi nelle imprese con oltre 1.000 addetti e registrerebbe i maggiori incrementi in quelle fino a 200 (tav. B7).

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Dopo la notevole flessione del 1988, il settore primario ha realizzato un parziale ricupero della produzione (1,7 per cento), che ha interessato in modo diseguale i diversi comparti. Al buon andamento complessivo delle coltivazioni, malgrado la prolungata siccità dei mesi invernali, si è contrapposta una produzione stazionaria degli allevamenti zootecnici e della silvicoltura; la pesca ha registrato una rilevante riduzione delle quantità vendute, sul *trend* negativo in atto da alcuni anni (tav. aB6).

I redditi del settore sono stati sostenuti dalla crescita dei contributi alla produzione (da 4.500 a 5.400 miliardi di lire correnti) e da una dinamica dei prezzi del prodotto più favorevole rispetto agli ultimi anni.

I prezzi all'origine dei prodotti agricoli e zootecnici sono aumentati del 3,8 per cento, l'incremento più elevato dell'ultimo quadriennio. Un sostegno ai prezzi è venuto dal modesto livello delle scorte, determinato dal basso volume della produzione agricola del 1988, e da una ingente riduzione dell'offerta dei prodotti degli allevamenti, diffusa nell'intera area europea, conseguenza delle politiche comunitarie di contenimento della produzione di latte attuate da alcuni anni.

Il guadagno nelle ragioni di scambio tra prodotto e consumi intermedi è stato di 0,2 punti percentuali; unendosi agli ampi guadagni degli anni precedenti, esso ha consentito alle imprese agricole di realizzare rilevanti incrementi di redditività. La flessione del prezzo del petrolio ha inciso sul costo dell'energia e su quello dei concimi e degli antiparassitari, il deprezzamento del dollaro sul costo degli alimenti per il bestiame; di conseguenza, la dinamica dei prezzi dei consumi intermedi è stata contenuta, nell'ultimo quinquennio, in un tasso di incremento assai inferiore a quello del prodotto (0,7 per cento, nella media annua, contro 2,5).

Tra le coltivazioni erbacee, il raccolto di frumento è stato negativamente influenzato dalla siccità ed è risultato pari a 74 milioni di quintali, inferiore del 6,8 per cento a quello del 1988, che era già il più basso del decennio. Notevole è stato l'incremento della produzione di barbabietola da zucchero (19,7 per cento), grazie a una maggiore superficie investita e a una crescita delle rese unitarie.

Tra le coltivazioni legnose, il raccolto di olive è stato pari a 26,4 milioni di quintali (+ 18,8 per cento), volume non particolarmente elevato per una annata di carica. La quantità di uva prodotta è rimasta pressoché costante (+0,1 per cento); il vino è stato collocato a prezzi decisamente più elevati, per effetto del progressivo esaurimento delle scorte e del delinarsi di una produzione ancora in diminuzione (da 76 milioni di ettolitri nel 1987 a 62 nel 1988 e a 60 nel 1989).

Il sistema delle quote di produzione di latte, introdotte nei paesi della CEE dal 1984, tende a ripercuotersi sull'attività della zootecnia, condizionando nel medio termine non soltanto l'offerta interna di latte, ma anche quella di carne bovina. Nel 1989 la lieve contrazione delle quantità prodotte è stata più che compensata da una sostenuta dinamica dei prezzi (7,4 per cento) (tav. aB6).

La politica agricola comunitaria ha mantenuto l'impostazione tendente a limitare i sostegni di mercato, al fine di ridurre progressivamente gli eccessi di offerta. I ministri dell'agricoltura dei paesi della CEE hanno raggiunto l'accordo, nell'aprile 1990, su una lieve riduzione dei prezzi di intervento in ECU da applicare nella campagna 1990-91, compensata, per i produttori italiani, da una svalutazione della lira verde (4 per cento, in media). In merito agli aiuti alle imprese, sono stati ampliati la misura e l'ambito di applicazione dei contributi alle piccole aziende agricole.

La politica agricola nazionale è regolata dalla legge pluriennale per gli interventi in agricoltura (legge 8 novembre 1986, n. 752). Le risorse finanziarie stanziare per il 1990, pari nel complesso a 3.330 miliardi, sono state ripartite dal CIPE nel marzo scorso. Tra gli stanziamenti, i più importanti riguardano le iniziative delle regioni (1.214 miliardi), le azioni promosse dal Ministero dell'agricoltura (1.160 miliardi, 250 dei quali per le azioni a sostegno delle cooperative agricole) e la partecipazione nazionale all'attuazione dei regolamenti strutturali comunitari (300 miliardi).

L'attività industriale

Risultati generali. — L'espansione dell'attività industriale è proseguita nel 1989, sebbene il tasso di crescita si sia dimezzato (tav. B8). A prezzi costanti, il valore aggiunto al costo dei fattori è aumentato del 2,9 per cento, contro il 6,3 dell'anno precedente. La crescita è risultata più sostenuta nel comparto della trasformazione industriale (3,0), più moderata nel settore energetico (2,5) e in quello dell'edilizia (2,3).

L'andamento del valore aggiunto ha riflesso la dinamica della produzione in termini fisici: l'indice della produzione industriale, che esclude il settore delle costruzioni, è salito nell'anno del 2,9 per cento, con una forte riduzione del tasso di crescita rispetto al 1988, connessa anche con il minor

numero di giorni lavorativi. Misurato in termini di produzione media giornaliera, l'incremento dell'indice sale al 3,7 per cento, valore inferiore di oltre tre punti a quello dell'anno precedente.

Tav. B8

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Branche	Valori assoluti 1989 (miliardi di lire)		Composizio- ne percen- tuale 1989 (prezzi correnti)	Variazioni percentuali delle quantità		
	prezzi correnti	prezzi 1980		1987/86	1988/87	1989/88
Prodotti energetici	29.133	8.566	8,0	3,3	1,8	2,5
Trasformazione industriale	272.882	133.723	74,6	4,1	7,6	3,0
Industria in senso stretto	302.015	142.289	82,5	4,0	7,3	3,0
Costruzioni e opere pubbliche ..	63.910	27.403	17,5	1,5	1,7	2,3
Totale ...	365.925	169.692	100,0	3,6	6,3	2,9

Fonte: Istat.

Il rallentamento dell'attività industriale è risultato più accentuato di quello della domanda, soddisfatta anche con un maggiore ricorso alle importazioni. Alla riduzione della crescita della domanda finale interna ha fatto riscontro l'espansione delle esportazioni di manufatti: trainata dallo sviluppo del commercio mondiale, essa si è avvicinata al 10 per cento. È inoltre proseguito, sebbene con minore intensità, il processo di accumulazione del capitale fisso, sospinto dalla necessità di adeguare il potenziale produttivo ai livelli raggiunti dalla domanda negli ultimi anni. Il ciclo positivo degli investimenti si è riflesso favorevolmente sulla produzione interna di beni capitali, in particolare di macchinari e altri beni di investimento (esclusi i mezzi di trasporto), che è cresciuta, rispettivamente, del 3,8 e del 4,2 per cento.

Le industrie di beni intermedi hanno incrementato nell'anno il prodotto del 3,1 per cento. Particolarmente dinamica è risultata la produzione di beni intermedi per investimento (6,6), mentre la crescita della produzione di beni di consumo è stata minore (2,6 per cento in complesso, 3,8 i beni durevoli).

L'evoluzione dall'attività produttiva, fortemente differenziata tra i vari settori, riflette il diverso andamento delle componenti della domanda finale nonché la capacità competitiva dei comparti industriali. La crescita è stata sostenuta nei settori della meccanica (6,8 per cento), della costruzione di materiale elettrico ed elettronico (5,8) e della lavorazione dei minerali non metalliferi (5,9), sospinti dallo sviluppo degli investimenti in macchinari e costruzioni; sono cresciute anche la produzione delle industrie tessili (5,9), in ripresa dopo la pausa dell'anno precedente, e quella del settore della carta, stampa ed editoria (5,5), che

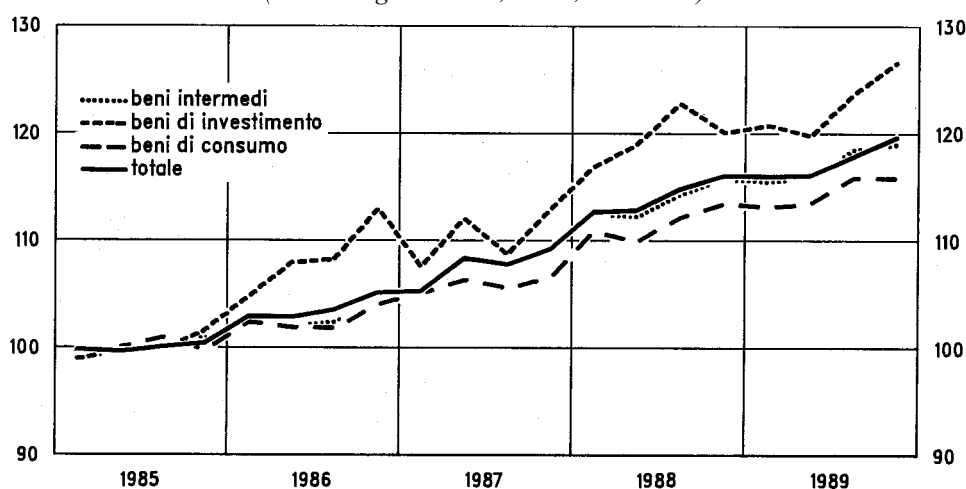
ha confermato il risultato positivo del 1988. Inflexione sono invece risultate le produzioni di macchine per ufficio ed elaborazione dei dati (7,5) e di strumenti di precisione (5,5), dopo la forte crescita del 1988. Di fronte a incertezze sull'evoluzione dei mercati, le imprese hanno soddisfatto la domanda anche con un decumulo delle scorte di prodotti finiti. Una riduzione delle quantità prodotte si è registrata anche in alcuni settori dell'industria leggera, come le industrie alimentari di base (1,1), delle pelli e cuoio (2,7), delle calzature, articoli d'abbigliamento e di biancheria per la casa (1,6). Infine, la produzione di mezzi di trasporto è complessivamente diminuita, ma la flessione è il risultato di andamenti differenziati tra i mezzi diversi dagli autoveicoli, la cui produzione è calata del 2,1 per cento (particolarmente negativo l'andamento delle costruzioni navali, diminuite del 15,4 per cento), e gli autoveicoli, la cui produzione è sensibilmente cresciuta (4,9).

A una stasi dell'attività produttiva nel primo semestre, sebbene sui livelli elevati raggiunti alla fine del 1988, è seguita nel secondo un'accelerazione, con un incremento di oltre il 4 per cento su base annua (fig. B2). Il rallentamento nella prima parte dell'anno è parzialmente riconducibile al diffondersi tra i produttori di attese di diminuzione degli ordinativi, poi rivelatesi eccessive. L'insufficiente espansione della capacità produttiva rispetto alla crescita della domanda può inoltre aver posto vincoli alla dinamica del prodotto industriale. Il grado di utilizzo degli impianti si collocava alla fine del 1988 su valori particolarmente alti, come risulta sia dalle inchieste congiunturali, sia dalle elaborazioni basate sul metodo Wharton; a livello settoriale, la crescita della produzione nel primo trimestre del 1989 è negativamente correlata con il grado di utilizzazione della capacità nell'ultimo trimestre del 1988. Nei mesi successivi, il processo di accumulazione ha permesso un parziale adeguamento dell'offerta alla domanda, la cui componente estera si è mantenuta vivace anche verso la fine dell'anno.

Fig. B2

PRODUZIONE INDUSTRIALE PER DESTINAZIONE ECONOMICA

(dati destagionalizzati; indici, 1985=100)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Nei primi mesi del 1990, le informazioni disponibili sulla produzione industriale e le anticipazioni basate sui consumi elettrici segnalano una lieve riduzione dell'attività, concentrata soprattutto in gennaio. Il quadro congiunturale rimane positivo, ma con elementi di incertezza; la domanda interna si mantiene sui livelli della fine del 1989, mentre gli ordinativi esteri mostrano un moderato rallentamento. Le scorte di prodotti finiti sono ancora al di sotto del livello considerato normale dagli imprenditori.

Crescita e capacità utilizzata per settori nella seconda metà degli anni ottanta. — La fase espansiva che dura ininterrotta da sette anni, pur estesa all'intero comparto manifatturiero, si è riflessa in modo più o meno intenso sui vari settori secondo il ruolo esercitato dalle diverse componenti della domanda sull'evoluzione della produzione.

Nel biennio 1983-84 la ripresa della produzione industriale venne sostenuta in primo luogo dal forte incremento della domanda di beni intermedi, stimolata dal processo di ricostituzione delle scorte di semilavorati. La prosecuzione della crescita nella seconda metà degli anni ottanta è stata invece dominata dal considerevole sviluppo della domanda di beni di investimento legata all'espansione della base produttiva: la produzione di beni di investimento è stata così la più dinamica, sia durante l'accelerazione produttiva avviata nel primo trimestre del 1986, sia in occasione di quella, ancora più forte, del 1988. La crescita dei settori dei beni intermedi e di consumo è stata minore: dal 1985 al 1989 la produzione in questi settori è aumentata rispettivamente del 17,2 e del 14,5 per cento, a fronte di una crescita della produzione di beni di investimento del 22,7 per cento.

La dispersione dei tassi di sviluppo delle singole branche è rilevante. Dove la domanda è cresciuta più rapidamente il potenziale non sempre è riuscito a tenere il passo; si sono così generate tensioni settoriali che si sono ripercosse anche sui conti con l'estero.

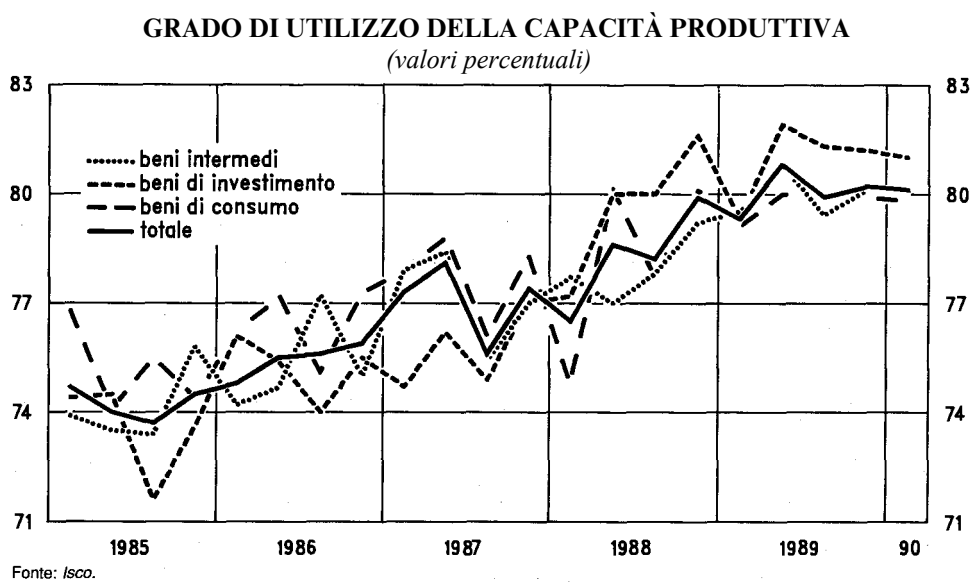
Questo è avvenuto in particolare in alcuni comparti della meccanica. Tra il 1985 e il 1989 la produzione di materiale elettrico ed elettronico è cresciuta del 23,1 per cento, il potenziale (metodo Wharton) del 12,6; nei mezzi di trasporto, la produzione è cresciuta del 39,2 per cento, il potenziale del 26,1. Anche nel settore delle macchine per ufficio e strumenti di precisione si è avuta fino al 1988 un'espansione molto rapida, con adeguamento ritardato del potenziale; nel 1989, a causa del già ricordato calo produttivo, la tensione si è allentata.

La crescita della produzione è stata minore nell'industria leggera destinata ai consumi finali, specialmente non durevoli e semidurevoli: 12,8 per cento nei settori alimentari, delle bevande e del tabacco, appena 2,4 nel cosiddetto settore della moda (tessile, abbigliamento, pelli e cuoio, calzature).

Con l'avvicinarsi di alcuni settori ai tetti della capacità produttiva, da un lato è aumentato il grado medio di utilizzo degli impianti, valutato sia con il metodo Wharton, sia

con le inchieste congiunturali, fino a raggiungere nel 1989 i livelli massimi del decennio (fig. B3); dall'altro si è accresciuta la dispersione settoriale dell'indicatore. Il coefficiente di variazione delle serie elementari del grado di utilizzo (metodo Wharton) è passato dal 13,2 per cento, in media, del periodo 1980-84, al 22,5 del periodo 1985-89.

Fig. B3



La presenza di «strozzature» nell'industria manifatturiera è stata più rilevante negli ultimi due anni. Nel 1989, in particolare, si è raggiunto il pieno utilizzo della capacità in un numero di settori che copre oltre il 16 per cento della produzione industriale, misura vicina ai valori raggiunti nel 1988. La maggiore flessibilità degli impianti e le modifiche nell'organizzazione produttiva introdotte in questi anni dovrebbero tuttavia aver attenuato i vincoli che la dotazione di capitale fisso impone alla produzione, elevandone il grado ottimale di utilizzo.

Le attività terziarie

Il valore aggiunto al costo dei fattori dei servizi destinabili alla vendita è aumentato del 4,1 per cento, tasso di poco inferiore a quello dell'anno precedente (4,4), massimo del decennio. L'offerta di servizi non destinabili alla vendita è invece cresciuta soltanto dello 0,8 per cento.

Nel comparto dei servizi vendibili, la crescita ancora sostenuta e l'evoluzione favorevole dei prezzi rispetto agli altri settori, che ha innalzato il valore reale dei redditi, hanno favorito, come negli ultimi anni, la nascita di

nuove imprese e un maggiore impiego di lavoro. Il numero delle imprese registrate nell'anno presso le Camere di commercio è pari, al netto delle cancellazioni, a quasi 80.000; l'occupazione è aumentata di 124.000 unità *standard*.

Tra le diverse branche, i risultati produttivi migliori sono stati conseguiti nei trasporti, nelle comunicazioni, nei servizi vari; inferiore alla media del settore è stata invece la crescita nel commercio e nei pubblici esercizi (tav. B9).

Tav. B9

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI DEI SERVIZI DESTINATI ALLA VENDITA

Branche	Valori assoluti 1989 (miliardi di lire)		Composi- zione percentuale 1989 (prezzi correnti)	Variazioni percentuali delle quantità		
	prezzi correnti	prezzi 1980		1987/86	1988/87	1989/88
Commercio	181.136	73.344	31,6	3,2	3,0	2,5
Alberghi e pubblici esercizi ...	38.233	11.908	6,7	1,5	0,3	2,4
Trasporti	73.600	29.388	12,8	2,9	9,4	5,6
Comunicazioni	18.669	8.610	3,3	10,1	5,0	7,3
Credito e assicurazioni	48.897	22.889	8,5	0,5	5,1	4,2
Servizi vari	136.308	46.847	23,8	4,6	4,3	5,5
Locazione di fabbricati	76.674	29.123	13,4	4,6	4,4	4,0
Totale ...	573.517	222.109	100	3,3	4,4	4,1

Fonte: Istat.

Un'attività in forte espansione si è registrata nel comparto del trasporto merci: le quantità trasportate per ferrovia sono cresciute del 6 per cento, quelle trasportate per autostrada del 9. E' così aumentata ulteriormente, nel traffico di merci su medie e lunghe distanze, la quota del trasporto su strada rispetto a quello su rotaia; in termini di tonnellate/km, il rapporto tra i volumi trasportati secondo le due modalità è attualmente di 5 a 1, mentre era di 5 a 2 all'inizio degli anni settanta.

Il valore aggiunto della branca delle comunicazioni è cresciuto del 7,3 per cento, lungo il trend positivo che caratterizza il comparto da molti anni, sostenuto dalla diffusione dei collegamenti telefonici nelle abitazioni e di nuovi servizi per le imprese (teletrasmissione dati, telefax).

Nell'ambito dei «servizi vari», tra le attività rivolte a soddisfare la domanda delle famiglie ha registrato un forte incremento l'offerta di servizi ricreativi e culturali (9,4 per cento). I servizi prestati alle imprese, che comprendono attività tradizionali (studi tecnici, consulenze legali e tributarie) e attività di recente sviluppo (elaborazione dati), sono cresciuti del 4,2 per cento, sulla media degli ultimi anni.

La dinamica modesta delle transazioni concluse attraverso l'apparato distributivo ha contenuto l'aumento del valore aggiunto del commercio nel 2,5 per cento. Gli alberghi e gli altri esercizi ricettivi hanno risentito di una flessione nelle presenze dei clienti, in particolare di quelli stranieri.

Il lieve rallentamento nell'espansione delle attività commerciali è giunto dopo un lungo periodo di crescita sostenuta. Essa ha richiesto, dalla metà degli anni settanta, un impiego aggiuntivo di lavoro dell'ordine di un milione di unità *standard*, portando un contributo determinante al processo di terziarizzazione dell'economia.

Diverse cause sono alla base dello sviluppo tendenziale delle attività commerciali. Dal lato della domanda, la crescita regolare dei consumi non alimentari delle famiglie ha sollecitato la formazione di nuova capacità di distribuzione. Dal lato dell'offerta, le attività commerciali hanno potuto impiegare manodopera a costi ridotti, sia nella forma di lavoro dipendente (i livelli salariali sono scesi, tra il 1980 e lo scorso anno, dal 95 all'89 per cento di quelli della trasformazione industriale), sia, per le piccole imprese, nella forma di lavoro dei coadiuvanti familiari. Il freno posto dalle barriere amministrative agli insediamenti della grande distribuzione ha rallentato l'espulsione delle imprese marginali.

L'espansione dell'apparato distributivo dalla metà degli anni settanta ha modificato le proporzioni del settore che distribuisce i beni rispetto a quello che li produce. I margini distributivi sulla vendita dei beni manufatti di produzione interna erano saliti progressivamente, tra il 1974 e il 1982, dal 34 al 44 per cento del prezzo *ex fabrica*; in quest'ultimo anno il rapporto tra il valore aggiunto del commercio e quello della trasformazione industriale era pari al 55 per cento; negli anni seguenti, per i quali non è ancora noto il valore dei margini, il rapporto si è innalzato ulteriormente, fino a toccare il 60 per cento. L'aumento del valore dei servizi distributivi per unità di bene venduto riflette la maggiore quantità di servizi commerciali necessari per concludere le transazioni in mercati segmentati e il loro costo crescente, rispetto ai costi di produzione, dovuto ai minori guadagni di efficienza realizzati nella fase di distribuzione.

La crescita del settore commerciale è stata accompagnata da una profonda trasformazione delle sue componenti (tav. B10). Nel comparto del commercio di beni alimentari, l'affermarsi della grande distribuzione ha provocato la scomparsa di una larga parte delle piccole imprese e ha spinto le restanti a differenziare il prodotto venduto e il servizio reso alla clientela. Nel comparto dei beni non alimentari, la domanda crescente di servizi commerciali è stata fronteggiata da un ampliamento del sistema delle piccole imprese specializzate.

Dal 1974 il numero degli esercizi di commercio di generi alimentari si è ridotto di quasi 90.000 unità. La contrazione ha interessato quasi esclusivamente i negozi non specializzati che vendono in prevalenza beni preconfezionati; essi hanno risentito della concorrenza della grande distribuzione, che ha triplicato il numero dei supermercati e quadruplicato la superficie di vendita. Non è invece diminuito il numero dei negozi specializzati che vendono prodotti alimentari freschi.

Ampia è stata per contro la diffusione dei punti di vendita di beni non alimentari, il cui numero è cresciuto di 150.000 unità, in modo uniforme nelle grandi ripartizioni del Paese.

La mancata erosione delle quote di mercato degli esercizi tradizionali da parte dei grandi magazzini ha mostrato come lo sviluppo delle grandi superfici di vendita trovi un ostacolo nelle caratteristiche della domanda dei clienti, che richiedono prestazioni differenziate.

L'aumento nel numero di esercizi è stato diffuso su tutti i comparti merceologici. Nell'ultimo quadriennio un terzo dell'incremento è da attribuire al comparto degli articoli di abbigliamento (inclusi calzature e tessuti), che rappresenta il 30 per cento del complesso dei punti di vendita di beni non alimentari.

Il numero degli esercizi di commercio all'ingrosso è aumentato dal 1974 di oltre 20.000 unità, con una ricomposizione in favore del comparto non alimentare; la crescita è stata più che proporzionale rispetto a quella del commercio al minuto.

Tav. B10

ALCUNE COMPONENTI DELL'APPARATO DISTRIBUTIVO

° Voci	1974	1981	1988
Esercizi di commercio fisso al minuto (numero)			
– alimentari	400.199	353.777	311.966
– non alimentari	407.299	500.389	559.285
Supermercati alimentari			
– numero	862	1.521	2.818
– superficie di vendita (mq)	613.961	1.184.372	2.276.395
– addetti (unità)	19.702	31.324	59.010
Grandi magazzini			
– numero	664	778	830
– superficie di vendita (mq)	1.164.699	1.370.456	1.330.058
– addetti (unità)	35.052	31.306	25.336
Esercizi di commercio all'ingrosso (numero)			
– alimentari	50.051	34.335	37.725
– non alimentari	54.971	56.916	84.986

Fonte: Ministero dell'Industria e del Commercio, *Caratteri strutturali del sistema distributivo in Italia al 1° gennaio 1989*, Roma, 1989.

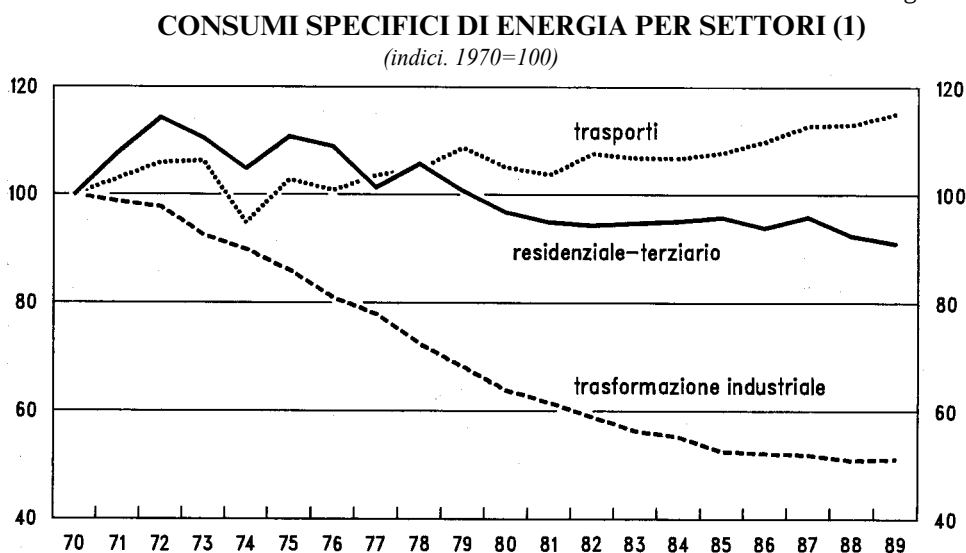
La polverizzazione del sistema commerciale è un tratto caratteristico dell'economia italiana rispetto ai principali paesi europei, dove una quota importante dei consumi commercializzati è distribuita dai supermercati alimentari e dai grandi magazzini di generi non alimentari. Un sistema distributivo più articolato è richiesto in Italia dalla dispersione della popolazione su un gran numero di centri urbani; la crescita dei tassi di attività femminili, avvenuta quando era ormai elevato il reddito spendibile in beni non alimentari e più ampio il tempo libero, non ha implicato un mutamento delle abitudini di acquisto così profondo come negli altri paesi europei.

Il bilancio dell'energia

Il fabbisogno di fonti energetiche primarie ha raggiunto i 161,9 milioni di tonnellate equivalenti-petrolio (MTEP), con un incremento solo di poco inferiore a quello del prodotto interno lordo (2,8 per cento contro 3,2), sebbene la dinamica settoriale della produzione industriale non sia stata favorevole ai settori con maggiori coefficienti di energia e il clima mite nei mesi invernali abbia ridotto l'uso di energia per fini di riscaldamento.

La modesta riduzione del fabbisogno di energia per unità di prodotto conferma il diradarsi, già segnalato negli ultimi anni, delle iniziative di razionalizzazione degli impieghi di energia, necessarie ai fini dell'allentamento del vincolo energetico e del controllo dell'inquinamento dell'ambiente.

Fig. B4



Fonte: Elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del paese*.

(1) Consumi finali di energia rapportati, per la trasformazione industriale, al valore aggiunto ai prezzi di mercato del settore a prezzi costanti e, per gli altri aggregati, al prodotto interno lordo ai prezzi di mercato e a prezzi costanti. Nei consumi del settore residenziale-terziario sono inclusi quelli agricoli.

Dal 1983 l'aumento della domanda di energia è stato del 16 per cento, contro una crescita del PIL pari al 20 per cento; nel 1983, mentre il prodotto risultava cresciuto del 33 per cento rispetto al 1973, i fabbisogni energetici erano scesi in valore assoluto. Dopo il primo *shock* petrolifero fu il settore industriale ad avviare un processo di rinnovamento tecnologico che consentì di realizzare risparmi di energia resi ancora più ampi dagli effetti di

determinati dalla crescita lenta delle produzioni a più alta intensità energetica (fig. B4). All'esaurirsi di quel processo, con il consolidarsi di Aspettative di prezzi dell'energia stabili, la dinamica del fabbisogno complessivo è tornata a essere dominata da componenti tendenzialmente cre-

scenti (consumi di idrocarburi per trasporto e per riscaldamento, consumi elettrici delle famiglie e delle attività terziarie). L'evoluzione dei consumi finali nei grandi settori di utilizzazione sembra avvalorare questo quadro (tav. B11).

Tav. B 11

DOMANDA FINALE DI ENERGIA PER SETTORE DI UTILIZZO (1)
(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Settori	1970	1973	1979	1985	1989
Industria	45,3	50,4	51,3	44,0	50,3
di cui, in percentuale:					
carbone	9,0	8,7	8,8	13,9	9,5
gas	10,8	14,1	18,1	18,0	25,2
petrolio	47,4	43,2	33,2	21,6	17,5
energia elettrica	32,7	34,0	39,9	46,5	47,8
Trasporti	17,0	20,2	25,6	28,7	34,7
di cui, in percentuale:					
carbone	1,2	0,5	0,0	0,0	0,0
gas	0,6	0,5	1,2	0,7	0,6
petrolio	93,7	95,2	94,8	94,8	95,0
energia elettrica	4,5	3,8	4,0	4,5	4,4
Residenziale-terziario (2)	30,4	37,5	42,5	45,6	49,2
di cui, in percentuale:					
carbone	7,6	4,0	2,1	1,8	1,4
gas	8,2	10,7	19,8	25,9	30,3
petrolio	60,6	60,8	48,0	35,9	27,7
energia elettrica	23,6	24,6	30,1	36,4	40,6
Totale (3) ...	107,2	124,8	132,4	129,7	146,0
di cui, in percentuale:					
carbone	6,6	5,1	4,3	5,6	3,9
gas	8,6	10,4	15,3	16,9	20,3
petrolio	63,5	62,7	54,5	48,0	44,6
energia elettrica	21,2	21,7	25,9	29,6	31,2
Per memoria:					
prezzo reale dell'energia (4)	100,0	100,2	170,0	217,8	147,9

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del paese*, Istat, Eni.

(1) È stato utilizzato il coefficiente di conversione di 2.200 Kcal per Kwh. — (2) Include anche i consumi dell'agricoltura. — (3) Include anche gli usi non energetici e i bunkeraggi marittimi internazionali. — (4) Rapporto tra l'indice del prezzo dell'output del settore energetico, lordo di imposte, e l'indice generale dei prezzi al consumo.

Tra i settori utilizzatori, quello dei trasporti ha registrato ancora una volta, lo scorso anno, un tasso di crescita dei consumi di energia superiore al 5 per cento. Dall'inizio degli anni settanta, la quantità di merci oggetto di trasporto è cresciuta — secondo le valutazioni del Ministero dei trasporti — più rapidamente della produzione fisica. Nel comparto passeggeri, d'altro canto, l'aumento della mobilità, misurata in termini di passeggeri/km, è stato dal 1970 superiore allo sviluppo del reddito in un rapporto di circa 1,5 a 1. Negli ultimi anni, in particolare, si è assistito a un rapido aumento del parco autovetture circolanti, della cilindrata e anche della percorrenza media.

Nel settore delle attività terziarie e delle famiglie, la domanda di energia è cresciuta nel 1989 di quasi due punti percentuali, trascinata soprattutto dai consumi elettrici del settore terziario. Questi ultimi appaiono connessi con fenomeni di lunga durata: il crescente utilizzo di apparecchiature elettriche e di trattamento dell'informazione, la diffusione del condizionamento dell'aria negli edifici pubblici e negli esercizi commerciali, l'aumento delle attività di ristorazione.

Tra i consumi domestici, quello di idrocarburi per riscaldamento rappresenta ancora il 70 per cento del totale. In questo settore, ad alcune razionalizzazioni che continuano a essere apportate (generalmente attraverso il ricorso a impianti autonomi), si associa un progressivo aumento del numero delle abitazioni dotate di impianti di riscaldamento (triplicato negli ultimi vent'anni). Anche la metanizzazione di gran parte del Paese ha facilitato l'accesso di nuovi utenti alla rete e ha contribuito ad accrescere gli impieghi termici del gas: questi hanno ormai superato del 30 per cento l'impiego di prodotti petroliferi.

Nel settore industriale, per la prima volta dal 1970, sono cresciuti lo scorso anno i consumi di energia per unità di prodotto (fig. B4). Nell'arco degli ultimi due decenni, i consumi specifici del settore erano costantemente diminuiti, a un saggio annuo del 4,4 per cento durante gli anni settanta, del 2,8 nel periodo 1981-88. Fra le cause dell'interruzione di questa tendenza si può annoverare la lunga durata della ripresa economica: poiché larga parte dell'apparato industriale ha raggiunto il pieno utilizzo della capacità produttiva, può essere cresciuto lo sfruttamento di impianti produttivi energeticamente meno efficienti.

Il venir meno del risparmio di energia per unità di prodotto realizzato dall'industria è un altro segnale dell'esaurimento della fase di ristrutturazione, durante la quale si era assistito a una introduzione accelerata di innovazioni di processo e a un maggiore ricorso a semilavorati d'importazione ad alto contenuto di energia; conseguito un più basso livello di consumi energetici per unità di prodotto, l'input di energia è tornato a crescere in misura proporzionale all'output industriale.

L'arresto nel conseguimento di risparmi energetici può risolversi in un vincolo esterno allo sviluppo economico se è unito, come in Italia, a una crescente dipendenza da fonti energetiche di importazione. Nel 1989, la produzione nazionale di energia si è contratta del 4 per cento, a causa di una riduzione della componente idroelettrica, determinata dal basso livello delle riserve idriche; le importazioni nette sono cresciute quasi del 7 per cento. Come conseguenza, la dipendenza dall'estero è salita all'82,3 per cento, livello massimo degli ultimi venti anni, con le sole eccezioni del 1979 e del 1980 (tav. aB 14).

Fra le fonti primarie di energia, gli idrocarburi hanno registrato l'aumento maggiore, pari al 3,2 per cento per il petrolio e all'8,2 per il gas naturale. Insieme, queste due fonti rappresentano l'81 per cento delle fonti primarie; il carbone e gli altri combustibili solidi rappresentano il 9 per cento. Ha continuato a crescere, raggiungendo il 32,7 per cento (36,5 MTEP), la parte delle fonti primarie trasformata in energia elettrica (tav. aB14).

Nel 1989 la produzione termoelettrica ha consentito di assorbire il calo dell'apporto idroelettrico (6 miliardi di Kwh) e di aumentare la produzione di ulteriori 7,5 miliardi di Kwh (3,7 per cento) (tav. aB15). Si è ulteriormente incrementato il contributo delle importazioni nette di energia elettrica, cresciute del 7,7 per cento. Negli ultimi due anni, oltre la metà dell'aumento dei consumi elettrici è stato soddisfatto dalle importazioni, che rappresentano at-

tualmente il 15 per cento dell'intera offerta elettrica. L'interconnessione fra le reti nazionali di trasporto dell'energia elettrica ha reso possibile compensare, in ambito europeo, le carenze e i surplus di capacità produttiva. Il saldo negativo e crescente dell'Italia ha limitato gli effetti ambientali indesiderati della produzione termoelettrica tradizionale e nucleare, ma configura una situazione di dipendenza dall'estero irreversibile nel breve periodo, dati i tempi assai lunghi di realizzazione degli investimenti in impianti di produzione.

Trasformazioni strutturali negli anni ottanta

Nel corso degli anni ottanta l'economia italiana, come quella degli altri maggiori paesi, è tornata, dopo un decennio caratterizzato da violente inversioni cicliche e da alti tassi di inflazione, su un sentiero di sviluppo più equilibrato. Nel contesto di una crescente integrazione internazionale, la politica del cambio e della moneta ha contribuito a ridurre l'inflazione e ha stimolato la ristrutturazione delle imprese. Il migliorato clima delle relazioni industriali, il favorevole andamento della congiuntura internazionale a partire dal 1982, il controshock petrolifero del 1986 hanno consentito dapprima un recupero di produttività nelle imprese, poi una ripresa della crescita del prodotto, infine un'espansione della base produttiva.

L'aumento della produttività nel corso del decennio è stato sostenuto nel comparto manifatturiero, molto meno in quello dei servizi. La ristrutturazione delle imprese, in specie delle maggiori, ha implicato una contrazione dell'occupazione industriale, che si è tuttavia arrestata negli ultimi anni. Il protrarsi della crescita dell'economia nella seconda metà del decennio ha cominciato a determinare aumenti di produttività anche nei servizi, seppure a tassi ridotti rispetto a quello dell'industria.

La metà del decennio segna, con il rafforzarsi della ripresa congiunturale, il passaggio dalla fase della ristrutturazione a una fase nuova. Questo processo, di consolidamento dapprima e di espansione in seguito, ha avuto caratteristiche diverse nei diversi segmenti del tessuto produttivo. Dei tradizionali «dualismi» dell'economia italiana (tra grandi e piccole imprese nell'industria, tra industria e servizi, tra Nord e Sud) quello dimensionale ha assunto connotati assai diversi rispetto al passato; quello settoriale e quello territoriale si sono, per certi aspetti, approfonditi.

La ristrutturazione della grande impresa. — Durante gli anni settanta, mentre la piccola impresa continua a conoscere uno sviluppo impetuoso e ferve il dibattito sulla natura, le cause e la durata di questo sviluppo — che sarà poi confermato dal Censimento industriale del 1981 — la grande impresa attraversa una fase particolarmente difficile, caratterizzata da relazioni rigi-

de e conflittuali con la forza di lavoro, bassa redditività, indebitamento crescente e alti oneri finanziari. In presenza di una rapida crescita dei costi interni, la competitività internazionale trova sostegno temporaneo solo nel deprezzamento del cambio; si dubita della capacità di resistenza delle grandi imprese nel medio periodo; si predispongono strumenti legislativi per favorirne la ristrutturazione e la riconversione (o per attutire le conseguenze di situazioni di insolvenza) attraverso la concessione di contributi statali (L. 675/1977), l'intervento del sistema bancario nel capitale delle imprese (L. 787/1978), la creazione di nuove figure del diritto fallimentare (L. 95/1979).

La situazione critica della grande impresa industriale verso la fine del passato decennio trova espressione, fra l'altro, nei dati contabili aggregati pubblicati da Mediobanca. Tra il 1974 e il 1980 il margine operativo lordo del campione di imprese rilevate da Mediobanca si riduce dal nove al sei per cento; gli oneri finanziari ne assorbono i tre quarti nel 1979, la totalità e più nel 1980; i profitti netti sono sistematicamente negativi. L'incidenza degli oneri finanziari è ampliata dall'inflazione per il tramite dei tassi nominali: all'epoca i tassi reali sono in effetti negativi e gli oneri finanziari costituiscono in parte una restituzione anticipata del debito. Tuttavia, a causa della bassissima redditività della gestione industriale, l'indebitamento resta assai elevato.

Negli anni successivi, la situazione si modifica rapidamente. La ristrutturazione dell'industria manifatturiera che prende avvio alla fine degli anni settanta è un fenomeno che riguarda essenzialmente le grandi imprese ed è l'effetto di cause molteplici. Gli adeguamenti del cambio della lira alla dinamica dei costi divengono parziali e ritardati, nell'ambito dello SME; le imprese, private della certezza di poter trasferire la crescita dei costi sui prezzi, ma vicine al limite oltre il quale l'accumulo dell'indebitamento ne mette in pericolo la stessa sopravvivenza, sono indotte a ricercare incrementi di efficienza e a contrastare l'ascesa dei costi. Al rinnovamento del capitale fisso, che la grande impresa aveva avviato alla fine del decennio, segue presto un drastico ridimensionamento dell'occupazione, che tra il 1980 e il 1985 si riduce di un quarto nelle imprese con 200 addetti e più; la gestione aziendale torna anche a beneficiare di una maggiore flessibilità nell'impiego della forza di lavoro.

Il presupposto di questi fenomeni è un radicale mutamento delle condizioni del mercato del lavoro. La percezione della fragilità finanziaria della grande impresa e, successivamente, l'aumento della disoccupazione cominciano a influenzare il comportamento delle parti sociali e dei pubblici poteri. In un alternarsi di episodi contrattuali (come gli accordi tra industria e sindacati del 1977-78) e conflittuali (come la vertenza Fiat del 1980), le relazioni industriali cambiano gradualmente ma profondamente: rallenta la crescita del costo del lavoro; aumenta il ricorso agli straordinari e si eleva l'orario pro capite di fatto; si riduce l'assenteismo; si diffondono, nella contrattazione aziendale, accordi per una elasticità di impiego del lavoro finalizzata a

ricuperi di produttività. L'economia di manodopera è facilitata dall'operare della CIG straordinaria, che assume sempre più nettamente il carattere di un sussidio di disoccupazione, e di altri istituti, quali i prepensionamenti in determinati settori.

In una congiuntura internazionale sfavorevole tra il 1980 e il 1982, la ristrutturazione delle grandi imprese si accompagna inizialmente a una riduzione della base produttiva. Il graduale innalzamento dei tassi reali dell'interesse, da valori negativi a valori sistematicamente positivi, impone una selezione degli investimenti, che si orientano in larga parte alla riduzione dei costi industriali, e una compressione del capitale circolante, soprattutto attraverso una gestione più razionale delle scorte.

Gli effetti di questo complesso di mutamenti sulla produttività e sui tassi di profitto sono sensibili. Nel periodo 1981-85 il tasso medio annuo di crescita della produttività raggiunge, secondo l'Indagine sul prodotto lordo condotta dall'Istat, l'8 per cento nelle imprese con 200 addetti e più, con un aumento di quasi cinque punti sul triennio precedente. Nelle piccole e medie imprese (tra 20 e 99 addetti), l'incremento si attesta nello stesso periodo su un pur apprezzabile 5 per cento, in lieve flessione rispetto alla dinamica della fine degli anni settanta. In presenza di una crescita del prodotto pressoché nulla, l'aumento della produttività nelle grandi imprese è attribuibile quasi per intero alla diminuzione *dell'input* di lavoro (tav. B12).

Tav. B12

**RISULTATI DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE
RILEVATE DALL'INDAGINE SUL PRODOTTO LORDO**

Voci	Piccole e medie imprese (20-99 addetti)			Medio-grandi imprese (200 addetti e più)		
	1978-80	1981-85	1986-87	1970-80	1981-85	1986-87
<i>Variazioni percentuali medie annue</i>						
Investimenti (ai prezzi del 1980)	6,6	2,3	....	-5,2	-1,0	10,5
Valore aggiunto (ai prezzi del 1980)	6,1	5,8	....	2,0	0,7	5,2
Occupazione (1)	0,6	0,8	....	-1,2	-6,7	-1,9
Prodotto per occupato (1) ..	5,5	5,0	3,4	3,3	8,0	7,2
Redditi da lavoro unitari (1)	19,3	16,6	7,5	16,4	16,8	9,5
Redditi da lavoro unitari reali (2)	2,9	2,6	2,1	0,4	2,7	4,0
CLUP	13,1	11,1	3,8	12,7	8,1	2,1
Deflatore del valore aggiunto	16,0	12,1	4,9	13,9	10,6	3,5
<i>Quote percentuali sul valore aggiunto (medie nel periodo)</i>						
Profitti lordi (3)	31,9	35,9	38,9	25,4	30,7	35,7
Investimenti (4)	14,0	13,0	13,1	16,3	14,0	14,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Indagine sul prodotto lordo; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Valori al netto della CIG. - (2) Deflazionati con l'indice generale dei prezzi al consumo. - (3) Valore aggiunto meno redditi da lavoro (anche da lavoro indipendente). - (4) Ai prezzi del 1980.

La quota dei profitti sul valore aggiunto sale, tra il 1980 e il 1985, di circa otto punti nelle imprese con oltre 200 addetti, avvicinandosi a quella delle imprese più piccole. Nelle imprese rilevate dalla Centrale dei bilanci, il tasso di profitto operativo (ROI) si innalza tra il 1982 e il 1985 di circa un punto; il miglioramento è attribuibile esclusivamente alle imprese con 1.000 addetti e più. I profitti complessivi, al netto degli oneri finanziari, migliorano in misura ancora superiore; il tasso di profitto netto (ROE), negativo all'inizio del periodo, sale al 4,6 per cento nel 1985; sebbene in questo caso il miglioramento sia esteso a tutte le classi dimensionali, esso è assai più accentuato nelle imprese maggiori, che, partite da una situazione di ingenti perdite contabili, presentano alla metà del decennio tassi di profitto prossimi a quelli medi (tav. B13).

Tav. B13

**REDDITIVITÀ DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE
RILEVATE DALLA CENTRALE DEI BILANCI**
(valori percentuali)

Classi di addetti	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
ROI (1)							
20 - 49	15,1	13,6	14,2	13,8	13,8	13,0	12,4
50 - 99	14,7	13,4	14,3	13,8	13,9	13,0	12,3
100 - 199	14,0	12,2	11,7	12,5	12,1	12,2	11,7
200 - 499	12,7	11,7	13,1	12,8	12,6	11,3	11,3
500 - 999	12,3	11,0	11,2	10,3	11,3	10,9	11,9
1000 ed oltre	7,9	7,7	11,0	11,4	10,1	9,5	12,1
Totale. ...	11,4	10,4	12,2	12,3	11,9	11,4	11,9
ROE (2)							
20 - 49	3,4	3,1	5,2	4,9	7,4	8,7	8,5
50 - 99	3,6	3,0	6,2	5,6	8,8	9,6	9,4
100 - 199	2,7	2,4	2,0	4,8	6,8	9,4	9,1
200 - 499	1,0	1,8	6,5	6,5	8,9	9,2	9,8
500 - 999	-1,0	-0,1	2,6	2,2	7,2	9,1	11,2
1000 ed oltre	-10,2	-11,4	0,4	4,0	5,0	6,3	11,1
Totale. ...	-2,3	-2,9	3,2	4,6	6,9	8,4	10,0

Fonte: Elaborazione su dati della Centrale dei bilanci; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) (Risultato netto rettificato + oneri finanziari) / (capitale proprio + debiti finanziari). - (2) Risultato netto rettificato / capitale proprio.

Parte del miglioramento dei profitti, che continua negli anni seguenti, è solo apparente, in quanto determinata contabilmente dalla riduzione dei tassi nominali di interesse conseguente al rientro dall'inflazione. La scomposizione dell'aumento del ROE tra effetti nominali e reali dipende dalle ipotesi adottate per la rettifica dei bilanci; l'effetto nominale risulta, comunque, rilevante ma decrescente con la dimensione. Per le imprese con 1.000 addetti e più, il recupero della redditività operativa conseguente alla ristrutturazione produttiva costituisce il principale fattore del miglioramento dei profitti nella prima parte del decennio.

Mentre i profitti crescono più rapidamente nelle imprese più grandi, fino al 1985 le piccole e medie imprese continuano a mostrare più elevati tassi di sviluppo. La crescita del valore aggiunto, stando alle evidenze dell'indagine sul prodotto lordo, rimane sostenuta, anche se leggermente inferiore a quella degli anni settanta; l'occupazione che si crea nelle imprese minori compensa parzialmente la drastica riduzione operata dalle maggiori; sebbene in flessione rispetto agli anni settanta, gli investimenti delle piccole e medie imprese si collocano, in rapporto al valore aggiunto, su livelli prossimi a quelli delle grandi.

Ma, sempre nello stesso periodo, alla ripresa dei profitti della grande impresa e al divaricarsi degli andamenti della produttività si aggiungono altri segnali di una minore intensità dei processi di ristrutturazione nella piccola impresa rispetto alla grande. La quota di piccole imprese che introduce innovazioni di prodotto, di processo e organizzative nella prima metà del decennio è sensibilmente inferiore a quella delle grandi. Le spese per ricerca e sviluppo sono correlate positivamente con la dimensione dell'impresa; né sono in compenso maggiori nelle piccole gli acquisti di servizi dall'esterno: al contrario, è nelle grandi imprese che il ricorso all'acquisto di servizi diviene un importante elemento di razionalizzazione.

Grandi e piccole e imprese dalla ristrutturazione all'ampliamento. — Il passaggio dalla fase della ristrutturazione a quella dell'ampliamento avviene verso la metà del decennio, quando il protrarsi della positiva congiuntura internazionale, rafforzata nel 1986 dal controshock petrolifero, comincia a esercitare i propri effetti non soltanto sulla produzione e sui profitti, ma anche sulle aspettative e sugli investimenti. La quota degli investimenti fissi lordi (al netto delle abitazioni) sul PIL a prezzi costanti cresce dal 1985 al 1989 di oltre due punti percentuali; le inchieste congiunturali condotte da vari organismi e l'indagine annuale della Banca d'Italia mostrano che nel settore industriale gli investimenti destinati all'ampliamento sono una quota sempre maggiore del totale.

La dinamica del valore aggiunto in termini reali delle imprese con 200 dipendenti e più, vicina a zero tra il 1981 e il 1985, sale al 5,2 per cento, in media, nel biennio successivo. Il calo dell'occupazione, pur non arrestandosi, si riduce sensibilmente, dal 6,7 all'1,9 per cento medio annuo. La produttività continua a crescere a un ritmo prossimo a quello, assai rapido, dell'inizio del decennio; a differenza di allora, tuttavia, in questa fase i guadagni di produttività sono prevalentemente attribuibili alla dinamica della produzione. Gli investimenti, nonostante il permanere di tassi reali di interesse positivi ed elevati, crescono di oltre il 10 per cento all'anno. La quota degli investimenti destinati all'ampliamento anziché al rimpiazzo aumenta, stando all'indagine sugli investimenti condotta dalla Banca d'Italia, molto più rapidamente nelle grandi imprese che in quelle medio-piccole.

I profitti delle grandi imprese continuano a salire, ora più rapidamente nella componente finanziaria. La quota del capitale nella distribuzione del valore aggiunto si avvicina ancora, tra il 1985 e il 1987, a quella delle piccole imprese; il tasso di profitto operativo, che cala fra il 1985 e il 1988 nelle imprese piccole e medie censite dalla Centrale dei bilanci, in quelle con almeno 500 dipendenti, pur con oscillazioni, aumenta complessivamente di circa un punto; i profitti netti crescono in queste ultime fino a superare il 10 per cento nel 1988.

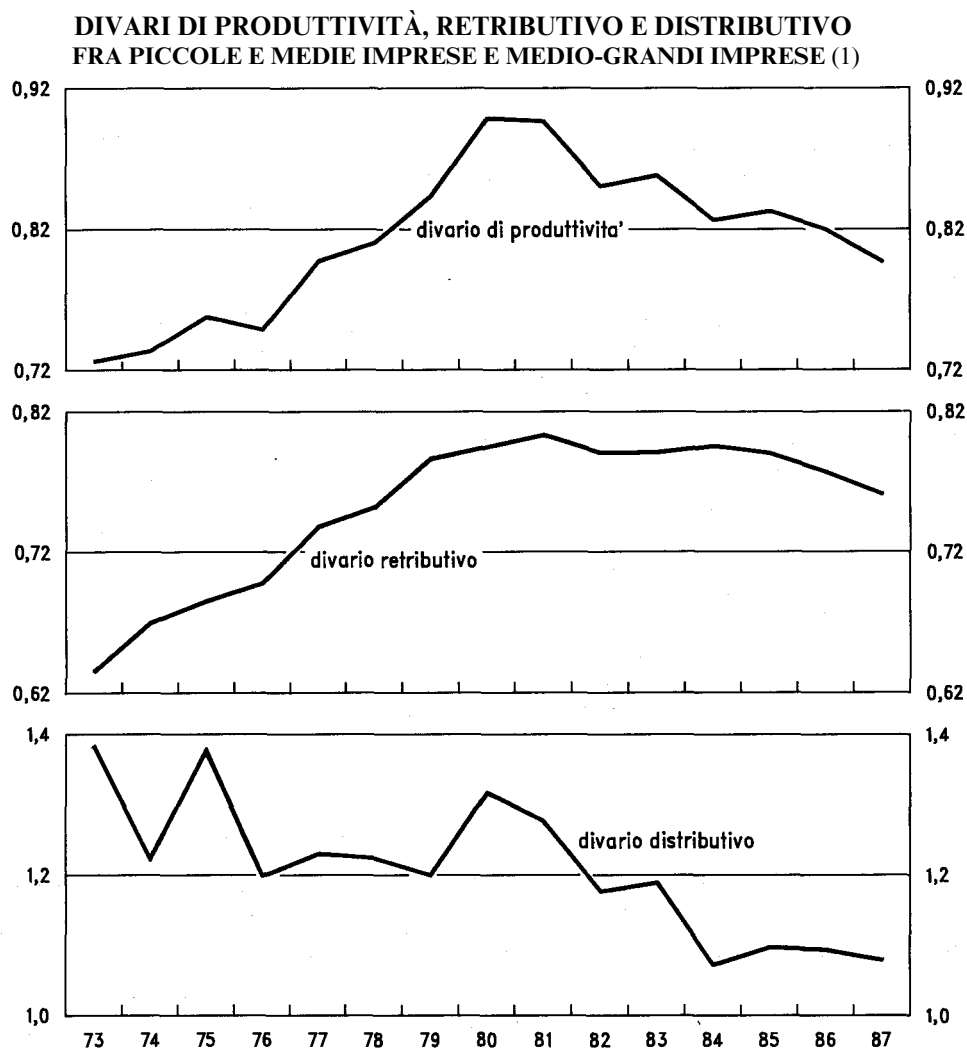
Il rapido sviluppo degli investimenti delle grandi imprese viene così in larga misura autofinanziato. L'esposizione delle imprese con 1.000 addetti o più nei confronti del sistema creditizio si riduce in proporzione al valore aggiunto e al totale dell'attivo.

Alcuni degli elementi di relativa debolezza della piccola impresa si accentuano (fig. B5). La crescita della produttività del lavoro subisce un'ulteriore riduzione (dal 5 al 3,4 per cento all'anno, a fronte del 7,2 della grande). Anche se (come risulta tanto dall'Indagine sul prodotto lordo, quanto dalla Centrale dei bilanci) il divario tra grandi e piccole imprese nel costo del lavoro torna ad allargarsi, il tasso di profitto operativo flette, fino a convergere nel 1988 con quello delle grandi imprese. Con la continua riduzione degli oneri finanziari, il tasso di profitto netto continua a salire anche per le imprese più piccole, sebbene in misura inferiore a quella delle grandi; tuttavia questo miglioramento è ormai pressoché interamente attribuibile alla discesa dei tassi di interesse nominali conseguente al rientro dall'inflazione.

Nell'intero arco di tempo coperto dai dati della Centrale dei bilanci, cioè fra il 1982 e il 1988, la crescita del tasso di profitto netto è di oltre 21 punti nelle imprese con oltre 1.000 addetti, di cinque-sei punti in quelle minori. Nel 1982 la redditività decresceva con la dimensione: nel 1988 la situazione si è rovesciata.

Se a questo deterioramento relativo della redditività e della situazione finanziaria della piccola e media impresa faccia riscontro, come nella fase della ristrutturazione, un andamento più favorevole in termini di sviluppo del valore aggiunto e dell'occupazione, non è agevole stabilire; vi osta la mancanza di informazioni sufficientemente affidabili sulla dinamica demografica delle piccole e medie imprese negli anni più recenti. Elaborazioni compiute sui dati dell'Indagine del prodotto lordo ricorrendo a diverse ipotesi suggeriscono che il tasso di sviluppo del prodotto non sia stato, nel biennio 1986-87, superiore a quello conseguito dalle imprese maggiori; le stesse elaborazioni indicherebbero tuttavia che il ritmo di accumulazione nell'ultimo periodo è stato molto intenso anche nelle piccole imprese.

Fig. B5



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, indagine sul prodotto lordo; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Misurati dal rapporto fra il valore che assumono, rispettivamente, nelle piccole e medie imprese (20-99 addetti) e nelle medio-grandi imprese (200 addetti o più), le seguenti grandezze: prodotto per addetto a valori correnti; reddito da lavoro pro capite; incidenza del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto.

La congiuntura positiva della seconda parte del decennio è stata caratterizzata, come sopra si è detto, da notevoli differenze settoriali; i settori «leggeri», ove prevale la piccola dimensione d'impresa, sono stati i meno dinamici, specialmente negli anni più recenti. In parte, quindi, la modifica della posizione relativa delle grandi e delle piccole imprese in termini di produttività e profitti può essere ricondotta a effetti settoriali (dinamica della domanda, ragioni di scambio, elasticità settoriale al ciclo).

Tuttavia i dati della Centrale dei bilanci mostrano che anche all'interno dei singoli settori la relazione fra dimensione e redditività si modifica nel corso del decennio, a vantaggio delle imprese maggiori. In un'analisi cross-section condotta separatamente per 17 settori industriali, profitti e produttività risultano nel 1982 decrescenti al crescere della dimensione nella maggioranza dei settori; non vi sono esempi opposti. Nel 1988 la relazione divie-

ne in prevalenza non significativa, con alcuni settori (tra cui i prodotti in metallo e gli elaboratori e strumenti di precisione) in cui la produttività dipende positivamente dalla dimensione.

La modifica della relazione tra profitti e scala produttiva avvenuta tra l'inizio e la fine degli anni ottanta sia a livello aggregato, sia all'interno dei singoli settori, non può essere ricondotta a un'unica causa. La minore rigidità istituzionale del lavoro ha ridotto, rispetto agli anni settanta, il vantaggio di cui la piccola impresa beneficia in termini di flessibilità. Le possibilità offerte dallo sviluppo di strumenti finanziari innovativi e di mercati finanziari diversificati sono state colte più dalla grande che dalla piccola impresa, per l'esistenza di «economie di scala finanziarie», il cui valore è stato forse particolarmente grande negli anni ottanta a causa dell'elevato livello dei tassi reali di interesse. Emergono infine alcuni ritardi delle piccole imprese nell'introduzione di innovazioni tecnologiche ed organizzative.

Tale modifica, tuttavia, è avvenuta nel contesto di una crescita generalizzata della produttività e dei tassi di profitto; se gli andamenti della piccola impresa appaiono negli ultimi anni comparativamente poco brillanti, questo dipende soprattutto dal confronto con lo spettacolare risanamento della grande.

Crescita e produttività nei servizi. — Il processo di ristrutturazione che ha interessato l'industria manifatturiera non si è esteso con la stessa intensità agli altri settori. I servizi destinabili alla vendita, la cui dinamica in termini di prodotto e occupazione è stata, a differenza di quella dell'industria, costantemente positiva, hanno avuto una produttività stagnante. La terziarizzazione dell'economia (in dieci anni la quota degli addetti ai servizi destinabili alla vendita è passata dal 34 al 42 per cento del totale) è in parte fenomeno di lungo periodo comune a tutte le economie avanzate; in parte ha accelerato nella prima metà degli anni ottanta come riflesso della ristrutturazione industriale.

Nella prima metà del decennio i servizi assorbono la diminuzione dell'occupazione dell'industria; il prodotto pro capite declina a un tasso medio annuo dell' 1,2 per cento. Dopo il 1985 la dinamica della produttività nei servizi torna positiva (1,8 per cento annuo), ma rimane sensibilmente inferiore a quella industriale (tav. B14).

Il collegamento tra ristrutturazione industriale e crescita dei servizi è duplice. In primo luogo, i servizi hanno fatto da «cuscinetto» nei confronti della forza di lavoro espulsa o non assorbita dall'industria, contribuendo ad attutire le conseguenze della fase più acuta della ristrutturazione sul mercato

del lavoro. La presenza di barriere, istituzionali o meno, alla concorrenza, e la rilevanza del lavoro autonomo o familiare in alcuni settori hanno consentito la sopravvivenza o la creazione di posizioni marginali, anche grazie al costante miglioramento delle ragioni di scambio settoriali.

Tav. B14

PRODOTTO, OCCUPAZIONE E PRODUTTIVITÀ PER SETTORI
(variazioni percentuali medie annue)

Settori	Valore aggiunto ai prezzi del 1980 (1)		Occupazione		Produttività	
	1981-85	1986-89	1981-85	1986-89	1981-85	1986-89
Agricoltura	0,6	1,1	-2,9	-2,9	3,6	4,0
Energia	-0,8	2,8	0,3	0,3	-1,2	2,5
Trasformazione industriale	1,1	4,2	-3,2	..	4,5	4,2
Costruzioni	-2,2	1,6	-1,3	-0,9	-0,9	2,5
Servizi dest. alla vend. ...	2,7	3,7	3,9	1,8	-1,2	1,8
Servizi non dest. alla vend.	1,7	1,1	2,1	1,1	-0,4	..

Fonte: Istat.
(1) Valutato al costo dei fattori.

In alcuni comparti, quali quelli degli alberghi e pubblici esercizi, dei trasporti interni e del commercio, questa funzione di ammortizzatore ha trovato riscontro, oltre che nella scarsa dinamica della produttività, nel profilo ciclico di questa: negativa, con forte assorbimento di occupazione, nella prima parte del decennio, positiva benché lenta successivamente (tav. B15). Nei primi due settori, inoltre, tra il 1980 e il 1985 la quota di indipendenti sul totale degli occupati è cresciuta di quattro punti percentuali; in tutti i settori la crescita del lavoro indipendente si riduce dopo l'1985.

Tav. B15

PRODUTTIVITÀ DI ALCUNI SETTORI DEI SERVIZI
(variazioni percentuali medie annue)

Settori	1981-85	1986-89
Commercio	-0,9	1,7
Alberghi e pubblici esercizi	-0,6	1,0
Trasporti interni	-0,1	2,2
Trasporti marittimi e aerei	-3,0	7,1
Attività connesse ai trasporti	2,1	3,8
Comunicazioni	4,8	5,0
Servizi alle imprese	-2,6	-0,8
Servizi di insegnamento e ricerca dest. vendita	4,3	2,7
Servizi sanitari dest. vendita	-6,7	3,7
Servizi ricreativi e culturali dest. vendita	-1,3	2,2

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

In secondo luogo, la crescita di alcuni settori produttori di servizi intermedi è stata parte del processo di ristrutturazione dell'industria. L'obiettivo di una maggiore flessibilità ed efficienza è stato perseguito nel settore manifatturiero anche con una diminuzione dell'integrazione verticale, che ha determinato il trasferimento all'esterno sia di parte del processo di trasformazione fisica dei beni, sia di alcune attività di servizio.

L'aumento del peso degli acquisti di servizi intermedi sul valore aggiunto delle imprese manifatturiere comincia tra gli anni settanta e gli anni ottanta: confrontando la matrice delle transazioni intersettoriali del 1978 con quella del 1982 si verifica che la quota di inputs terziari per unità di output a prezzi costanti cresce, nei quattro anni, di tre punti. Il processo continua negli anni successivi. Secondo le informazioni dell'Indagine sul prodotto lordo, gli acquisti non industriali delle imprese manifatturiere con oltre 20 addetti, rapportati al fatturato a prezzi correnti, crescono gradualmente ma senza interruzione, dal 9,2 per cento del 1982 all' 11 per cento del 1987.

Lo sviluppo dei servizi intermedi come effetto del decentramento produttivo presupporrebbe, nei servizi stessi, una dinamica della produttività in linea con quella del settore manifatturiero. I dati della contabilità nazionale forniscono riscontri solo parziali: tra i comparti a prevalente destinazione intermedia, mentre le comunicazioni e le attività connesse ai trasporti hanno tassi di variazione della produttività positivi e, nel primo caso, paragonabili a quelli della trasformazione industriale, i cosiddetti «servizi alle imprese», pur caratterizzati da un rapido sviluppo del prodotto nella prima metà degli anni ottanta (8,5 per cento all' anno), mostrano per tutto il decennio un declino di produttività.

Questo risultato può trovare una parziale spiegazione, da un lato, nella nota difficoltà di misurare correttamente il prodotto e la produttività nei servizi, che può risolversi in una sottovalutazione della crescita reale dei comparti caratterizzati da alti tassi di innovazione qualitativa del prodotto, quali i più dinamici servizi alle imprese; dall'altro, dalla notevole eterogeneità della branca, che comprende servizi tradizionali e avanzati, professionisti singoli, piccole società e aziende di ragguardevoli dimensioni. Un'analisi condotta sulle imprese con cinque dipendenti o più rilevate dalla Centrale dei bilanci suggerisce che i tassi di crescita della produttività nelle imprese di maggiore dimensione sono sistematicamente superiori alla media.

Vi sono dunque, all'interno del settore dei servizi, comparti e gruppi di imprese nei quali i processi di razionalizzazione compiuti o in corso sono paragonabili a quelli dell'industria. Nella maggior parte del settore, tuttavia, l'andamento della produttività è insoddisfacente. L'aumentato peso dei servizi destinati alla vendita sul totale dell'economia e la sempre più stretta integrazione con gli altri settori produttivi accrescono, sotto il duplice aspet-

to dei costi e della qualità dei servizi, la necessità di processi di razionalizzazione. La continua crescita degli investimenti in macchinari e attrezzature del settore terziario, che si è avuta nella seconda parte del decennio, può indicare che in alcuni comparti il processo di aggiustamento si sta intensificando.

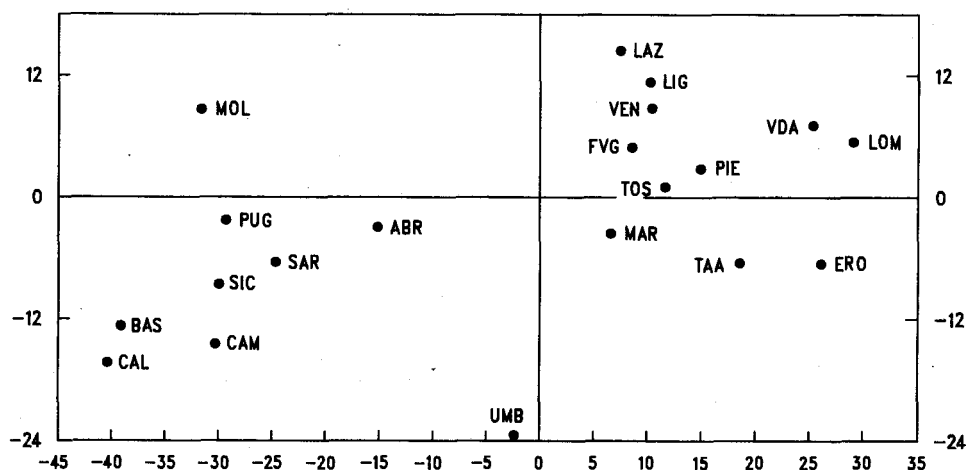
Ristrutturazione e divari territoriali. — Negli anni settanta il carattere tradizionalmente dualistico dell'economia italiana aveva lasciato il posto a una maggiore articolazione. In primo luogo, le regioni del cosiddetto Nordest-Centro, o «Terza Italia» (in particolare Veneto, Emilia-Romagna, Toscana, Marche), dove prevalgono piccole imprese e settori leggeri, mostravano un dinamismo superiore a quello del tradizionale «triangolo industriale»; in secondo luogo, la concezione di un Sud indistintamente arretrato veniva messa in discussione dall'emergere delle regioni adriatiche, secondo un modello per certi aspetti simile a quello già sperimentato dalla Terza Italia. Sebbene la crescita di quest'ultima in parte rispecchiasse semplicemente quella della piccola impresa, vi si riconobbero radici più propriamente territoriali nella peculiare organizzazione della struttura produttiva di alcune di queste regioni (o parti di esse): distretti industriali monoculturali, caratterizzati da «economie d'ambiente» materiali e immateriali esterne all'impresa, ma interne all'area locale.

La ristrutturazione industriale degli anni ottanta ha avuto come centro la grande impresa del Nord, specialmente del Piemonte e della Lombardia. Per un giudizio compiuto sulla misura in cui questo fenomeno ha influenzato la distribuzione regionale dello sviluppo si dovrà attendere la disponibilità di informazioni statistiche territoriali complete, in specie quelle del Censimento del 1991. I nuovi conti economici regionali pubblicati dall'Istat per il quinquennio 1983-87, per il momento solo a prezzi correnti, unitamente ai dati sull'occupazione sui quali si tornerà nel prossimo capitolo, consentono tuttavia una prima verifica di alcuni aspetti. Emergono, oltre al rinnovato dinamismo del Nord-Ovest, il riallargarsi del divario con il Sud, lo sviluppo del Lazio, incertezze nella Terza Italia (fig. B6).

In Piemonte e in Lombardia la ristrutturazione dell'industria è intensa e, soprattutto in Piemonte, anticipata rispetto alle altre regioni. L'occupazione dipendente cala dal 1980-81 a tassi rapidi, ma riprende a crescere dal 1984-85; gli investimenti accelerano negli ultimi anni per cui sono disponibili informazioni (1986-87). Il PIL pro capite aumenta nel quinquennio 1983-87 a ritmi superiori alla media nazionale; vi contribuisce lo sviluppo del terziario privato, che in Lombardia, con il tasso di crescita più elevato tra tutte le regioni, supera in termini di valore aggiunto il 50 per cento del totale dell'economia.

Fig. B6

PIL PER ABITANTE NEL 1983 E TASSI DI CRESCITA, 1983-87 (1)
(scarti percentuali dalla media nazionale)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) In ascissa sono riportati i valori del PIL, a prezzi correnti, per abitante, in ordinata i tassi di crescita.

Le regioni della Terza Italia mostrano andamenti divergenti. In termini di PIL per abitante, Emilia-Romagna, Marche e Toscana perdono lievemente terreno rispetto al Nord-Ovest; il Veneto ne acquista. Nelle prime due regioni, l'andamento dell'occupazione dipendente nell'industria è qualitativamente simile a quello di Piemonte e Lombardia (prima calante, poi crescente), ma la fase della ristrutturazione è più lunga e meno intensa. La Toscana non mostra chiari segni di ristrutturazione, facendo rilevare nell'industria una caduta ininterrotta dell'occupazione dipendente dal 1980 e, nel periodo 1983-87, una bassissima crescita degli investimenti; la quota dell'industria sul valore aggiunto si riduce assai più della media nazionale.

All'opposto, nel Veneto il tasso di sviluppo dell'industria è il più alto in assoluto, e quello del PIL fra i più alti; contro la tendenza generale, la quota del valore aggiunto industriale sul PIL continua a crescere, tanto che il grado di industrializzazione della regione è ormai superato solo da Piemonte e Lombardia.

La scarsa omogeneità dello sviluppo industriale nelle regioni della Terza Italia negli anni ottanta attende una spiegazione. Alcuni elementi distintivi dell'organizzazione per distretti (estrema flessibilità derivante dalla specializzazione delle imprese per fasi produttive, rapidità dei flussi informativi) possono aver perso importanza, a danno delle regioni (Emilia-Romagna, Toscana) dove la diffusione dei distretti è maggiore. A sfavore della Toscana

hanno presumibilmente giocato una struttura industriale particolarmente polverizzata e la specializzazione in alcuni settori tradizionali, a lenta crescita negli anni ottanta.

Il tasso di crescita del PIL del Lazio, in assoluto e per abitante, è il maggiore fra tutte le regioni; vi hanno contribuito sia l'industria, sia i servizi destinati alla vendita. Sulle caratteristiche della prima è arduo esprimere giudizi prima che siano disponibili le informazioni strutturali del Censimento. Nelle aree più vicine a Roma, la domanda proveniente da centri decisionali privati e soprattutto pubblici ha favorito lo sviluppo di produzioni anche tecnologicamente avanzate; giova ricordare, peraltro, che parte della regione è tuttora interessata dagli incentivi previsti dalla legislazione meridionalistica. Analoghi, presumibilmente, sono i motivi della crescita dei servizi. Lo sviluppo del terziario privato, per quanto esteso a tutte le regioni, ha presentato elementi di polarizzazione: tra le regioni maggiori, i più alti tassi di crescita si rilevano, oltre che in Lombardia, appunto nel Lazio.

Più delle differenze interne al Centro-Nord, tuttavia, è tornato a crescere il divario tra questo e il Mezzogiorno. Della disoccupazione, che ne costituisce la manifestazione più evidente, si dirà più avanti; in termini di prodotto, tra il 1983 e il 1987 il PIL pro capite del Mezzogiorno scende dal 60 al 57 per cento di quello del Centro-Nord.

Il coefficiente di variazione del PIL pro capite regionale aumenta dal 23,7 per cento del 1983 al 25,9 del 1987. Con la sola eccezione del Molise, le regioni che si trovavano al di sotto della media nazionale nel 1983 sono anche cresciute meno della media; rientrano in questa categoria, a parte l' Umbria, tutte e solo le regioni meridionali. Neppure nelle regioni adriatiche, quindi, nonostante un maggiore dinamismo, il prodotto pro capite si avvicina a quello del Centro-Nord: quello dell'Abruzzo passa dal 73 al 71 per cento, quello della Puglia dal 61 al 59. Più sensibili gli arretramenti relativi delle altre regioni, e specialmente della Sicilia (dal 60 al 57 per cento), della Campania (dal 60 al 55), della Basilicata (dal 52 al 49), della Calabria (dal 51 al 47).

Con una quota del valore aggiunto industriale sul totale ovunque inferiore alla media e una struttura industriale fortemente dualistica (pochi grandi impianti, molte piccole e piccolissime imprese), il Sud ha risentito in misura ridotta degli effetti della ristrutturazione e dell'espansione ciclica. Tuttavia, nel Sud-Est (Abruzzo, Molise e Puglia) l'occupazione dipendente nell'industria torna a crescere dopo la metà del decennio, con un andamento simile a quello delle regioni settentrionali. Nelle restanti regioni meridionali si hanno, in complesso, diminuzioni sia prima, sia dopo il 1985 (tav. B16).

OCCUPAZIONE DIPENDENTE NELL'INDUSTRIA
PER AREA GEOGRAFICA (1)
(variazioni percentuali medie annue)

Aree	1981-85	1986-89
Centro-Nord	-3,8	0,4
Nord-Ovest	-4,7	0,7
Nord-Est	-3,1	2,0
Centro	-2,8	-2,1
Mezzogiorno	-2,0	-1,1
Sud-Est	-1,8	1,6
Sud-Ovest	-2,1	-2,3

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat e INPS*
(1) Al netto degli occupati equivalenti alla CIG.

Nonostante la terziarizzazione del Centro-Nord, il divario strutturale non si è ridotto; solo in Calabria e in Puglia si sono avuti incrementi, peraltro assai lievi, della quota dell'industria. In tutto il Mezzogiorno, la riduzione del peso dell'agricoltura sul PIL (pari a circa due punti e mezzo in media, ma superiore ai tre punti in Puglia, Calabria e Sicilia) si è risolta in un aumento di quella dei servizi privati e pubblici: questi ultimi coprono ormai quasi un quinto del valore aggiunto del Mezzogiorno contro l'11,5 per cento del Centro-Nord.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — Secondo la definizione della contabilità nazionale, l'occupazione complessiva — in termini di unità di lavoro *standard* — è aumentata nel 1989 dello 0,2 per cento, un tasso inferiore rispetto al 1988 (tav. B17). Nella seconda metà dell'anno la crescita è tornata ad accelerare: nel terzo e quarto trimestre del 1989 i tassi di variazione rispetto ai periodi corrispondenti dell'anno precedente sono stati rispettivamente dello 0,4 e dell'1 per cento, a fronte del lieve calo registrato nella prima parte dell'anno. Nell'indagine sulle forze di lavoro relativa a ottobre, il tasso di crescita rispetto a dodici mesi prima è risultato pari allo 0,8 per cento.

Tav. B17

OCCUPAZIONE

(unità di lavoro standard; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	1986	1987	1988	1989	1986	1987	1988	1989
Agricoltura	-0,7	-2,1	-4,5	-4,0	-2,3	-2,3	-2,0	2,4
Industria	-0,6	-0,9	0,7	0,1	-1,3	-0,8	0,8	..
di cui: prodotti energetici	1,6	1,9	-0,2	-2,0	1,6	1,9	-0,2	-2,0
prodotti della trasformazione industriale	-0,5	-1,0	1,2	0,4	-1,2	-0,4	1,1	0,4
totale industria in senso stretto ...	-0,5	-0,9	1,2	0,3	-1,1	-0,3	1,1	0,3
costruzioni	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-1,8	-2,8	-0,3	-1,0
Servizi destinabili alla vendita	2,2	1,6	2,1	1,3	2,5	1,2	1,3	0,8
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	1,1	1,7	0,7	-0,2	2,3	0,2	-0,5	0,4
trasporti e comunicazioni	3,4	2,0	1,8	1,3	4,0	2,4	1,6	0,9
credito e assicurazioni	1,1	1,3	1,6	1,7	1,1	1,3	1,6	1,7
servizi vari	0,8	1,4	1,7	0,3	0,8	1,4	1,7	0,3
Beni e servizi destinabili alla vendita ..	0,8	0,2	0,7	0,2	0,3	..	0,8	0,5
Servizi non destinabili alla vendita	0,9	2,1	1,7	0,3	0,9	2,1	1,7	0,3
Totale ...	0,8	0,4	0,9	0,2	0,4	0,4	1,1	0,5

Fonte: Istat.

I risultati delle indagini trimestrali sulle forze di lavoro relative ad aprile e luglio 1988 sono affetti da errori di misurazione: l'Istat avverte infatti che in tali indagini si è registrata, a causa di distorsioni non correttamente compensate, una sovrastima delle forze di lavoro. Il confronto tra il 1988 e il 1989 in termini di media annua delle indagini trimestrali non è quindi attendibile. Al contrario, per l'occupazione della contabilità nazionale sono state fornite stime riviste per il 1988: l'incremento delle unità di lavoro standard è stato ridimensionato dall'1,4 allo 0,9 per cento.

Non si è attenuata la tendenza alla contrazione dell'occupazione agricola (4 per cento, nella definizione della contabilità nazionale), nonostante il leggero ricupero (1,7 per cento) dell'attività produttiva; per la prima volta il numero degli occupati nel settore primario è sceso sotto il 10 per cento del totale (9,9, valore peraltro tuttora superiore, seppure di poco, alla media della CEE). I servizi hanno invece continuato a creare occupazione, ma a un ritmo ridotto rispetto al passato. L'aumento più rilevante (1,3 per cento) si è avuto nei servizi destinabili alla vendita, specialmente tra i lavoratori indipendenti; il tasso di crescita è tuttavia risultato inferiore a quello osservato negli ultimi anni. Nei servizi non destinabili alla vendita l'aumento è stato modesto (0,3 per cento).

L'occupazione nell'industria è rimasta sostanzialmente stabile (0,1 per cento); così pure la quota dei lavoratori dipendenti sul totale. L'anno precedente, con un incremento dell'occupazione industriale pari, secondo i dati rivisti, allo 0,7 per cento, si era interrotta una serie negativa durata sette anni e protrattasi ben oltre il termine della fase discendente della congiuntura industriale: l'espansione produttiva dell'industria si è infatti avviata tra il 1983 e il 1984, ma ha cominciato a riflettersi sull'occupazione con quattro anni di ritardo. L'attenuazione di questa tendenza positiva nel 1989 è stata in parte il riflesso della minore crescita del valore aggiunto industriale (2,9 per cento, a fronte del 6,3 del 1988). Nel corso dell'anno, stando alle indagini sulle forze di lavoro, l'andamento dell'occupazione industriale è migliorato; l'indagine del gennaio 1990 segnala un sensibile aumento (2,4 per cento) rispetto al gennaio precedente.

Mentre il numero degli occupati nel settore dell'energia e in quello delle costruzioni ha continuato a diminuire (di 3.900 unità il primo e di 11.400 il secondo), nel settore della trasformazione industriale l'occupazione è cresciuta, anche se in misura inferiore al 1988 (20.200 unità, pari allo 0,4 per cento).

La minore dinamica del prodotto industriale si è riflessa anche sugli orari di fatto. Con la sospensione delle statistiche del Ministero del lavoro, le sole informazioni disponibili sono ora quelle riferite alle grandi imprese (con 500 addetti o più). Le ore effettivamente lavorate in tali imprese sono

marginalmente diminuite (0,3 per cento), con un'inversione di tendenza rispetto agli ultimi anni.

L'universo di riferimento dell'indagine dell'Istat sulle grandi imprese è mutato rispetto al passato. Fino al 1988 l'indagine era riferita agli stabilimenti con più di 500 occupati; dal 1989 lo stesso limite dimensionale si riferisce all'intera azienda. Le imprese interessate sono quindi in numero maggiore e, in media, più piccole.

Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni ha segnato nel 1989 un'ulteriore flessione (17,9 per cento). La riduzione, estesa a tutti i settori tranne quello alimentare, è stata più intensa negli interventi ordinari che in quelli straordinari; l'incidenza di questi ultimi sul totale è salita all'88,4 per cento.

Nel corso dell'anno hanno continuato a operare numerosi provvedimenti di legge introdotti negli anni passati per favorire una maggiore flessibilità del mercato del lavoro.

Nel periodo gennaio-settembre sono stati assunti con contratti di formazione-lavoro circa 395.000 giovani; si tratta del 37,2 per cento del totale delle persone avviate al lavoro per la prima volta attraverso il collocamento, una percentuale in crescita rispetto al 1988. Dal 1985, anno in cui tale forma contrattuale è stata introdotta, sono stati stipulati in totale oltre 1.500.000 contratti di formazione-lavoro, con flussi annuali crescenti. Per il 1990 è stata disposta, con il DL 24 .4 .1990 n. 82, una riduzione del 25 per cento del numero dei contratti di formazione-lavoro nel Centro-Nord.

Sono inoltre stati stipulati circa 132.000 contratti di lavoro a tempo parziale, di cui 98.600 circa hanno interessato la componente femminile.

Di recente (L. 108 dell' 11.5 .1990) è stato esteso alle unità produttive più piccole (fino a 15 addetti nell'industria, fino a 5 nell'agricoltura) il principio della giusta causa nei licenziamenti individuali. Le sanzioni per il licenziamento ingiustificato sono peraltro meno pesanti di quelle previste per le imprese maggiori; in alternativa alla riassunzione, il datore di lavoro ha facoltà di corrispondere al lavoratore licenziato un indennizzo la cui entità varia, a seconda delle circostanze, tra 2,5 e 6 mensilità di stipendio. La disciplina, più restrittiva, prevista dallo Statuto dei lavoratori è stata estesa alle unità che, pur occupando 15 addetti o meno, fanno capo a un datore di lavoro che ne impieghi complessivamente oltre 60.

L'offerta di lavoro. — Tra l'ottobre 1988 e l'ottobre 1989 le forze di lavoro sono cresciute di 105.000 unità, pari allo 0,4 per cento. La crescita è stata determinata principalmente dall'aumento, dal 42,1 al 42,3 per cento, del tasso di attività; quest'ultimo, in linea con la tendenza di medio periodo, si è prodotto soprattutto al Sud (dal 38,2 al 38,9 per cento) e in particolare nella componente femminile.

Il tasso di disoccupazione nella media del 1989 è stato pari al 12 per cento, valore identico a quello dell'anno precedente. A causa della riduzione della Cassa integrazione, il tasso corretto per il numero di occupati equiva-

lente alle ore integrate flette dal 13,0 al 12,2 per cento. Nel gennaio 1990 si ha un ulteriore miglioramento.

Come è noto, le statistiche italiane sulla disoccupazione sono difficilmente confrontabili con quelle di altri paesi per la diversa definizione delle persone in cerca di occupazione. Includendo tra queste soltanto quanti abbiano compiuto azioni concrete di ricerca nell'ultimo mese (criterio applicato, tra gli altri, dal Bureau of Labor Statistics statunitense), si perviene per il 1989 a un tasso di disoccupazione del 6,9 per cento, leggermente inferiore a quello del 1988 (7,1); nel decennio, è la prima riduzione del tasso di disoccupazione così definito. Basandosi su criteri meno restrittivi, l'OCSE calcola un tasso pari al 10,9 per cento nel 1989 (11 nel 1988).

La quota maggiore (49 per cento) delle persone in cerca di occupazione è tuttora rappresentata da chi cerca il primo lavoro; questa categoria, tuttavia, registra una certa diminuzione (3,6 per cento), ulteriormente accentuata nel gennaio dell'anno in corso. Più consistente è il calo del numero dei disoccupati in senso stretto, cioè di coloro che hanno perso un lavoro precedente, i quali sono passati da 535.000 a 485.000 (-9,3 per cento). È invece tuttora in aumento la categoria delle «altre persone in cerca di occupazione».

Assai rilevanti continuano a essere le differenze territoriali: nel 1989 il tasso di disoccupazione del Centro-Nord è risultato pari al 7,4 per cento, contro il 21,1 del Sud. Anche secondo la definizione del Bureau of Labor Statistics il divario è elevato (4,2 per cento nel Centro-Nord, 12,8 nel Sud).

Tra il 1977 e il 1989, mentre il tasso di disoccupazione medio nazionale è aumentato dal 7 al 12 per cento, lo scostamento quadratico medio dei tassi regionali è salito da 2,6 a 7,3 punti (tav. B18). L'aumento della dispersione è concentrato negli anni successivi al 1985, quando grazie alla ripresa ciclica la disoccupazione ha cominciato a scendere in alcune regioni del Nord, mentre al Sud cresceva ancora. L'aumento della variabilità fra regioni, in effetti, è quasi del tutto attribuibile alla progressiva divaricazione fra le due grandi ripartizioni territoriali, dovuta sia alla differente dinamica demografica, sia all'evoluzione dei tassi di partecipazione, sia infine alla distribuzione asimmetrica, almeno fino all'anno appena concluso, degli effetti sull'occupazione della fase di crescita tuttora in corso.

Nel 1989, il tasso di disoccupazione nelle regioni del Nord (Liguria eccettuata) è compreso tra il 4 e l'8 per cento; esso risulta in calo rispetto agli anni precedenti ed è ormai, nella maggior parte dei casi, solo di poco superiore a quello del 1977; in alcune di queste regioni la disoccupazione residua ha un carattere esclusivamente frizionale ed emergono carenze diffuse di manodopera. In un gruppo di regioni centrali, nel quale rientrano Abruzzo e Molise, la situazione è leggermente meno favorevole: il tasso varia tra l'8 e il 12 per cento, un livello di due-quattro punti superiore a quello della fine

degli anni settanta. Nella maggior parte delle altre regioni meridionali, il tasso è superiore al 20 per cento, pressappoco doppio rispetto al 1977 e tuttora in crescita; la Puglia, con un tasso del 16,9 per cento, occupa una posizione intermedia. Pur tenendo conto della possibilità che il lavoro irregolare attenui in qualche area la gravità del fenomeno, tassi dell'ordine del 25 per cento quali quelli riscontrati in Campania, Basilicata, Calabria e Sicilia denotano la persistenza di condizioni economicamente e socialmente precarie.

Tav. B18

TASSI DI DISOCCUPAZIONE REGIONALI
(valori percentuali)

Regioni	1977	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (*)
Piemonte	5,8	5,3	6,6	7,3	8,5	8,8	9,1	9,2	9,4	8,3	7,6
Valle d'Aosta	4,4	2,8	3,0	4,9	5,6	5,4	4,5	4,3	5,5	5,8	5,6
Lombardia	4,3	4,5	5,5	6,3	7,0	7,5	7,4	7,4	7,0	5,8	4,8
Trentino-Alto Adige ..	3,9	3,5	5,2	6,8	5,6	6,4	6,8	6,4	5,9	4,6	4,1
Veneto	4,8	5,4	6,4	7,2	8,3	9,4	8,4	7,8	7,5	6,9	6,0
Friuli-Venezia Giulia ..	4,8	4,2	6,5	7,3	8,6	8,8	8,7	9,0	9,1	8,4	7,4
Liguria	7,7	7,7	6,9	6,7	8,3	10,2	8,2	9,2	10,6	10,6	10,8
Emilia-Romagna	5,3	5,7	6,3	6,7	7,7	8,6	7,8	7,9	7,5	6,3	6,2
Toscana	5,6	6,4	7,3	7,9	9,5	9,4	8,4	9,3	9,3	9,3	9,6
Umbria	8,7	7,6	9,0	9,9	10,9	11,7	12,3	11,2	10,8	10,7	10,3
Marche	5,3	5,4	5,8	6,2	6,7	7,4	6,7	7,7	8,7	7,9	8,1
Lazio	10,0	8,9	9,9	9,8	9,2	9,7	10,0	10,4	10,2	10,9	12,1
Abruzzo	8,8	8,9	9,0	9,5	9,9	9,5	10,7	11,5	10,7	9,9	11,7
Molise	7,5	9,3	10,5	10,5	11,7	10,2	9,5	9,6	12,1	12,4	12,8
Campania	10,1	12,6	13,7	14,3	14,8	14,3	14,1	17,7	23,3	23,7	23,6
Puglia	8,2	8,5	9,7	10,6	11,2	12,2	12,5	14,4	16,4	17,1	16,9
Basilicata	10,4	12,6	14,9	14,5	13,1	11,2	13,7	19,9	19,9	21,6	23,8
Calabria	13,2	15,5	13,4	15,0	16,0	16,2	17,3	17,9	21,7	25,0	27,0
Sicilia	10,6	10,3	11,5	12,1	14,0	14,2	14,4	16,2	18,2	21,6	23,4
Sardegna	11,8	15,8	15,5	16,8	17,2	19,3	20,4	20,5	19,9	19,9	20,0
Centro-Nord	5,8	5,8	6,7	7,3	8,1	8,7	8,4	8,5	8,4	7,7	7,5
Sud	10,1	11,5	12,2	13,0	13,8	14,0	14,3	16,5	19,2	20,6	21,4
Totale Italia ...	7,1	7,6	8,4	9,1	9,9	10,4	10,3	11,1	12,0	12,0	12,2
(Scost. quadr. medio)	2,6	3,2	3,0	3,1	3,0	2,9	3,3	4,1	5,6	6,7	7,3

Fonte: Istat.
(*) Media dei due primi trimestri.

Non è escluso che il protrarsi della favorevole situazione congiunturale sia destinato in prospettiva ad alleviare la disoccupazione anche nelle regioni meridionali (segnali in tal senso vengono dalla rilevazione delle forze di lavoro del gennaio 1990); sino ad ora, tuttavia, lo scarto fra Nord e Sud ha

continuato ad allargarsi. Anche a causa degli elevati costi di trasferimento e dell'esistenza di sussidi pubblici ai redditi delle famiglie, la mobilità delle forze di lavoro permane scarsa; un tasso di disoccupazione medio tuttora alquanto elevato coesiste con l'acuirsi di tensioni localizzate, il cui potenziale inflazionistico ha forse cominciato a manifestarsi con l'accelerazione del costo del lavoro riscontrata negli ultimi anni.

Dal 1987 aumenta, nel campione delle inchieste congiunturali Isco-Mondo Economico, la quota delle imprese che dichiara di avere incontrato ostacoli nell'attività produttiva a causa di difficoltà nel reclutamento di personale. In parte tali difficoltà sono riconducibili alla mancata coincidenza tra le qualifiche desiderate e quelle offerte, specialmente ai due estremi delle mansioni modeste o faticose e dei quadri tecnici e operai specializzati. Il fenomeno si concentra al Nord; in Piemonte, Lombardia e Veneto una quota variabile tra il 40 e il 50 per cento delle imprese partecipanti all'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti segnala difficoltà nel reclutamento del personale.

Oltre al divario territoriale, resta notevole quello tra disoccupazione maschile e femminile: nel Nord il tasso di disoccupazione femminile è il triplo di quello maschile (10,2 contro 3,4 per cento), nel Sud è poco più che doppio, ma a livelli molto elevati (33,2 contro 15 per cento).

Negli ultimi anni ha acquistato maggior rilievo la componente straniera, e in particolare extracomunitaria, dell'offerta di lavoro. La misurazione del fenomeno trova ostacolo nell'elevata mobilità degli immigrati e nella presumibile rilevanza di posizioni irregolari o clandestine. I permessi di soggiorno erano 490.388 al 31.12.1989; di essi, circa 364.000 (74 per cento) riguardavano cittadini extracomunitari.

Una recente valutazione dell'Istat pone il numero complessivo delle presenze extracomunitarie alla fine del 1989 a poco meno di un milione di unità, di cui circa 600.000 clandestine; alcuni degli immigrati irregolari hanno nel frattempo regolarizzato la propria posizione ai sensi di recenti innovazioni legislative. L'incidenza di questa cifra sulla popolazione totale (meno del 2 per cento) è ancora ben al di sotto di quella di altri paesi europei.

Solo il 31 per cento dei permessi di soggiorno del 1989 è stato concesso per motivi di lavoro; si ritiene però che anche altre categorie (studenti, turisti) comprendano persone che svolgono in realtà attività lavorative. Quanto alla provenienza degli stranieri, secondo gli stessi dati ufficiali continua a crescere il peso degli extracomunitari e, tra questi, delle persone provenienti da Africa e Asia. Peraltro, l'andamento delle regolarizzazioni conseguenti ai provvedimenti di sanatoria che si sono succeduti nel tempo suggerisce che tale percentuale sia assai maggiore tra gli immigrati in posizione irregolare.

Un primo provvedimento tendente a sanare alcuni tipi di irregolarità fu la legge 30.12.1986 n.943, poi seguita da proroghe. Essa determinò la registrazione di circa 120.000 persone provenienti da paesi extracomunitari presso gli uffici provinciali del lavoro. La maggior parte delle persone regolarizzate in base alla legge 943 era di origine africana (54 per cento) o asiatica (30 per cento); per il 47 per cento si è trattato di lavoratori non qualificati dei settori produttivi, per il 23 per cento di lavoratori domestici.

Vi ha fatto seguito, più recentemente, la legge 28.2.1990 n. 39, i cui termini non sono ancora venuti a scadenza. Alla fine di aprile la norma aveva avuto come effetto circa 160.000 regolarizzazioni, delle quali una quota analoga a quella della sanatoria precedente riguarda persone provenienti da Africa e Asia.

Attività sindacale e retribuzioni

Attività sindacale e conflitti di lavoro. — La contrattazione nel corso del 1989 è stata segnata dalla conclusione di importanti trattative nel comparto pubblico. Durante l'anno sono stati firmati gli accordi per i dipendenti dei ministeri, degli enti pubblici non economici, degli enti locali; per i dirigenti dello Stato e per il personale ad essi equiparato; per i dipendenti della polizia di Stato (accordo esteso agli altri corpi di polizia). Più recentemente, sono stati rinnovati i contratti per il personale delle aziende autonome, delle università, del comparto sanitario. Complessivamente sono state interessate circa due milioni di persone.

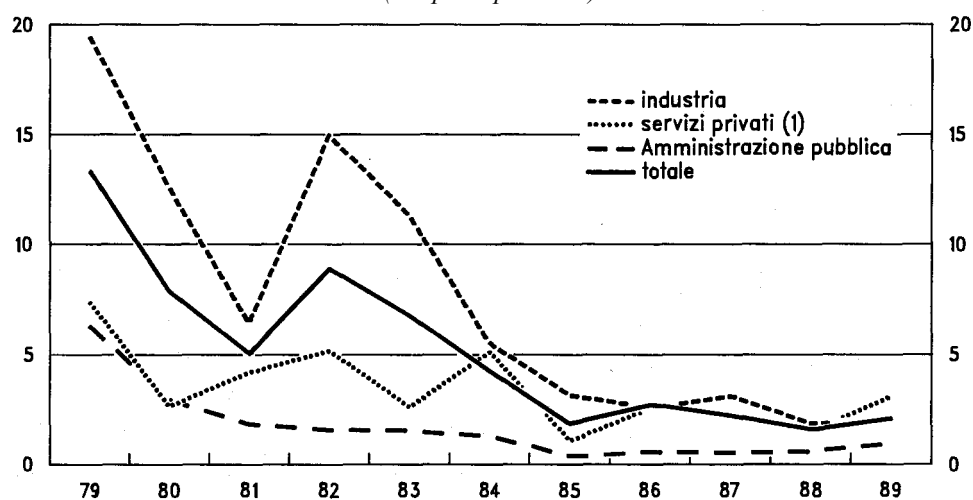
Gli accordi, sui quali si tornerà nel capitolo relativo alla finanza pubblica, prevedono aumenti retributivi in genere superiori a quelli programmati dal Governo. In alcuni casi sono state previste forme di incentivi, legate al miglioramento dei servizi erogati; rispetto alla precedente tornata contrattuale del comparto pubblico, non è stata tuttavia confermata la tendenza all'ampliamento del ventaglio retributivo, mentre sono stati ripristinati gli scatti salariali legati all'anzianità.

L'entità degli aumenti ai dipendenti pubblici ha destato preoccupazioni anche in vista dei prossimi rinnovi contrattuali del settore privato. Sono giunti a scadenza nel corso del 1989 numerosi contratti dell'industria, fra cui quelli dei comparti chimico e metalmeccanico. Le piattaforme presentate contengono in taluni casi rivendicazioni salariali incompatibili con gli obiettivi d'inflazione definiti dal Governo; all'intensificarsi delle pressioni salariali contribuiscono le condizioni del mercato del lavoro, tese in alcune aree geografiche. Nei servizi, durante l'anno sono stati conclusi alcuni accordi di minore rilievo. All'inizio del 1990 sono stati raggiunti accordi, o ipotesi di accordo, per i lavoratori del turismo, del credito e delle ferrovie; gli aumenti previsti per l'anno in corso si, collocano generalmente intorno al 10 per cento.

In seguito alle vertenze che hanno caratterizzato il 1989, si è registrato, dopo due anni di diminuzione, un incremento della conflittualità (fig. B7). In complesso, le ore perse per conflitti di lavoro nel 1989 sono state pari a 30.827.000, con un aumento di 7.621.000 ore rispetto al 1988. L'aumento più rilevante si è registrato nel credito, dove le ore di sciopero sono aumentate da 476.000 nel 1988 a 4.100.000 nel 1989.

Fig. B7

ORE PERSE PER CONFLITTI DI LAVORO
(ore per dipendente)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Includono: commercio, trasporti e credito.

Le retribuzioni e il costo del lavoro. — Nel complesso dell'economia, la retribuzione lorda unitaria ha registrato, in media, un aumento del 7,5 per cento. Nel 1988 la crescita era stata pari al 9,4 per cento (tav. B19).

La revisione dei conti nazionali compiuta dall'Istat ha innalzato di circa un punto percentuale il tasso di incremento delle retribuzioni lorde unitarie per il 1988. Essa ha interessato in particolar modo le retribuzioni pro capite nel settore delle costruzioni, dove il tasso di crescita secondo i dati rivisti è del 9,8 anziché del 6,2 per cento, nonché nel comparto dei servizi non destinabili alla vendita (11,9 anziché 10,3 per cento). Per questi ultimi è stata rilevante anche la modifica, in direzione opposta, del tasso di crescita relativo al 1987 (dal 13,6 al 10,7 per cento). Ritocchi minori sono stati apportati alle retribuzioni nell'industria in senso stretto (7,8 per cento rispetto al 7,0 per cento precedente) e nei servizi destinabili alla vendita (8,5 per cento rispetto all'8,3 precedente).

Il rallentamento delle retribuzioni nominali nel 1989 è stato maggiore nell'Amministrazione pubblica (da 12,1 a 8,1 per cento); i contratti del pubblico impiego recentemente siglati eserciteranno i loro effetti solamente a partire dall'anno in corso.

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ
(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità di lavoro complessive	Prodotto per unità di lavoro	Rettiruzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Totale (2)</i>						
1986	2,4	0,8	1,6	6,4	7,5	5,9
1987	3,2	0,4	2,7	9,2	8,4	5,6
1988	4,3	0,9	3,3	9,4	9,3	5,9
1989	3,2	0,2	2,9	7,5	9,2	6,1
<i>Agricoltura</i>						
1986	1,5	-0,7	2,2	5,1	4,6	2,3
1987	3,7	-2,1	6,0	5,6	4,3	-1,6
1988	-3,4	-4,5	1,2	6,9	5,9	4,6
1989	2,5	-4,0	6,9	5,5	5,4	-1,3
<i>Trasformazione industriale</i>						
1986	2,2	-0,5	2,8	6,4	6,8	3,9
1987	4,1	-1,0	5,1	8,6	8,0	2,8
1988	7,6	1,2	6,3	7,8	9,0	2,5
1989	3,0	0,4	2,6	7,8	10,5	7,7
<i>Costruzioni</i>						
1986	0,9	-1,1	2,0	8,1	10,2	8,1
1987	1,5	-1,1	2,6	8,2	7,0	4,3
1988	1,7	-0,7	2,4	9,8	10,5	7,9
1989	2,3	-0,7	3,0	5,4	8,0	4,9
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1986	3,0	2,2	0,8	6,1	6,6	5,7
1987	3,3	1,6	1,5	8,5	8,0	6,4
1988	4,4	2,1	2,2	8,5	8,6	6,3
1989	4,1	1,3	2,8	7,0	8,9	6,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
(1) Prezzi del 1980; al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Esclusa la locazione dei fabbricati.

Negli anni ottanta le retribuzioni pubbliche hanno guadagnato terreno nei confronti di quelle dell'industria, a fronte di una divaricazione di segno opposto nell'andamento della produttività. Nel 1979, la retribuzione lorda unitaria annua nell'Amministrazione pubblica era pari a 7.821.000 lire, contro 7.371.000 lire nell'industria in senso stretto; nel 1989 questi valori erano pari rispettivamente a 29.020.000 e a 24.837.000 lire. Il salario medio dei dipendenti pubblici è salito quindi nel periodo dal 106,1 al 116,8 per cento di quello industriale.

Le retribuzioni per addetto nel settore dei beni e servizi destinati alla vendita sono cresciute del 7,1 per cento; in quello della trasformazione indu-

striale, in particolare, l'aumento è stato pari al 7,8 per cento. Si può stimare che per il lavoratore medio della trasformazione industriale l'incremento delle retribuzioni al netto delle imposte dirette sia stato di oltre un punto superiore.

In termini reali, le retribuzioni lorde pro capite hanno subito un netto rallentamento: nel complesso dell'economia, la crescita al netto della variazione dei prezzi al consumo è stata dell'1,2 per cento, a fronte di un incremento del 4,1 per cento nel 1988. Nel settore privato ha influito l'assenza di contratti di rilievo nel corso dell'anno. Le retribuzioni reali pro capite sono infatti aumentate dello 0,8 per cento; in particolare si sono registrati aumenti dell'1,1 per cento nell'industria e dello 0,6 per cento nei servizi vendibili, e una diminuzione nel comparto del credito e delle assicurazioni. Più elevato è l'aumento in termini reali nei servizi non destinabili alla vendita (2,2 per cento); nella sola Amministrazione pubblica l'incremento è stato pari all'1,8 per cento.

Il costo del lavoro per addetto è aumentato in misura superiore alla retribuzione lorda: 9,2 contro 7,1 per cento. In particolare, l'aumento è stato del 10,1 per cento nell'industria, dell'8,9 per cento nei servizi destinabili alla vendita e dell'8,7 per cento nei servizi non vendibili.

L'andamento del costo del lavoro nel 1988 è stato rivisto dall'Istat in conformità con quanto accaduto per le retribuzioni; la crescita del costo del lavoro per dipendente nel totale dell'economia è risultata pari al 9,4 per cento.

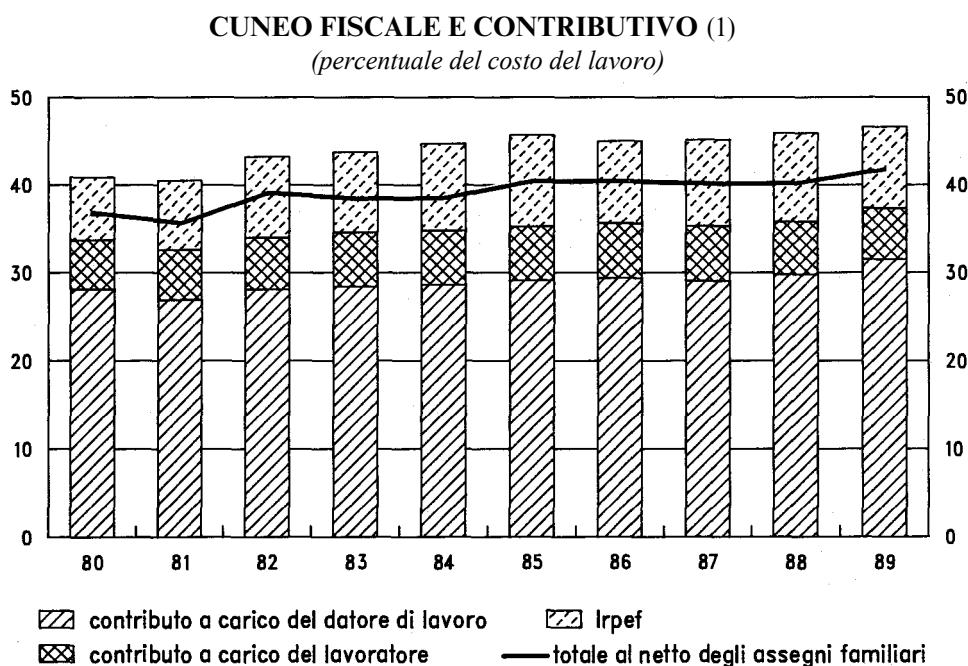
A creare il divario fra incremento del costo del lavoro e delle retribuzioni sono state principalmente le disposizioni di riduzione della fiscalizzazione degli oneri sociali.

Le misure sono in vigore dal dicembre 1988 in forza di un decreto più volte reiterato e convertito in legge alla fine del 1989 (legge 7.12.89 n. 389); sono state successivamente prorogate con il DL 20.1.89 n. 3, convertito nella legge 21.3.90 n. 52. Esse prevedono la fiscalizzazione degli oneri sociali per un importo di 55.000 lire al mese per dipendente (a fronte delle precedenti 108.500 lire); nel caso delle imprese commerciali e turistico-alberghiere, nonché dei pubblici esercizi, l'ammontare fiscalizzato è di 21.000 lire (39.500 lire per le imprese meridionali); per le donne e i giovani sotto i 29 anni assunti a tempo indeterminato è previsto un ulteriore beneficio di 56.000 lire; per le imprese operanti nel Mezzogiorno la cifra fiscalizzata viene in genere innalzata a 132.000 lire.

Queste disposizioni dovrebbero rimanere in vigore sino al 31 maggio 1990; nell'accordo sul costo del lavoro del 25 gennaio 1990, i sindacati e le organizzazioni imprenditoriali hanno manifestato l'intenzione di richiedere al Governo una modifica della struttura contributiva dopo tale data.

In Italia il divario fra la retribuzione netta percepita dal lavoratore e il costo del lavoro pagato dall'azienda, il cosiddetto «cuneo» fiscale e contributivo, è ampio (fig. B8). Per un lavoratore medio della trasformazione industriale, coniugato e con due figli a carico, nel 1989 la retribuzione netta ha rappresentato il 53,4 per cento del costo del lavoro (il 58,2 per cento se si tiene conto degli assegni familiari percepiti); a valori ancora inferiori si perviene nel caso di un lavoratore senza carichi di famiglia. A partire dal 1980, l'incidenza del cuneo è aumentata di 5,7 punti percentuali (di 5 punti considerando gli assegni familiari). Mentre la componente contributiva a carico dei lavoratori è rimasta sostanzialmente stabile, all'allargamento del cuneo hanno contribuito sia l'aumento della quota pagata dalle imprese (per oltre 3 punti percentuali) sia l'aggravio del carico tributario sui lavoratori. La dimensione del cuneo, misurata in riferimento al lavoratore tipico come sopra definito, è in Italia maggiore di quella degli altri paesi della CEE per i quali sono disponibili confronti (eccetto i Paesi Bassi), nonché del Regno Unito, degli Stati Uniti e del Giappone. Il nostro paese si distingue inoltre per l'asimmetria dell'incidenza, essendo la componente a carico del lavoratore assai più modesta di quella corrisposta dalle imprese.

Fig. B8



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Per un lavoratore dipendente medio nel settore della trasformazione industriale, coniugato e con 2 figli a carico.

Nella trasformazione industriale, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 7,7 per cento nel 1989, con una significativa accelerazione rispetto al 1988 (2,5 per cento), dovuta per due terzi al minor tasso di crescita della produttività (2,6 per cento, contro il 6,3 del 1988). Occorre notare che la crescita della produttività nel 1988, tenuto conto delle revisioni del livello dell'occupazione e del valore aggiunto compiute dall'Istat, risulta ora superiore di 2,1 punti rispetto al valore a suo tempo pubblicato.

I prezzi

L'indice dei prezzi al consumo è cresciuto del 6,3 per cento, contro il 5 del 1988; l'accelerazione del deflatore implicito del prodotto interno lordo è stata minore (6,3 per cento contro 6,1), in parte a causa del fatto che i prezzi all'esportazione, che influenzano il secondo, sono cresciuti meno di quelli delle importazioni, che influenzano il primo. Nel corso dell'anno la crescita dei prezzi è rallentata, risentendo anche dell'apprezzamento della lira rispetto al dollaro nella seconda metà del 1989; il rallentamento è proseguito all'inizio del 1990.

Nel settore della trasformazione industriale, l'incremento dei costi unitari variabili è stato del 7,9 per cento; vi hanno contribuito in misura analoga il costo del lavoro per unità di prodotto, di cui si è detto nel paragrafo precedente (7,7), e i prezzi dei prodotti intermedi, che nel complesso sono aumentati dell'8 per cento (tav. B20).

Tav. B20

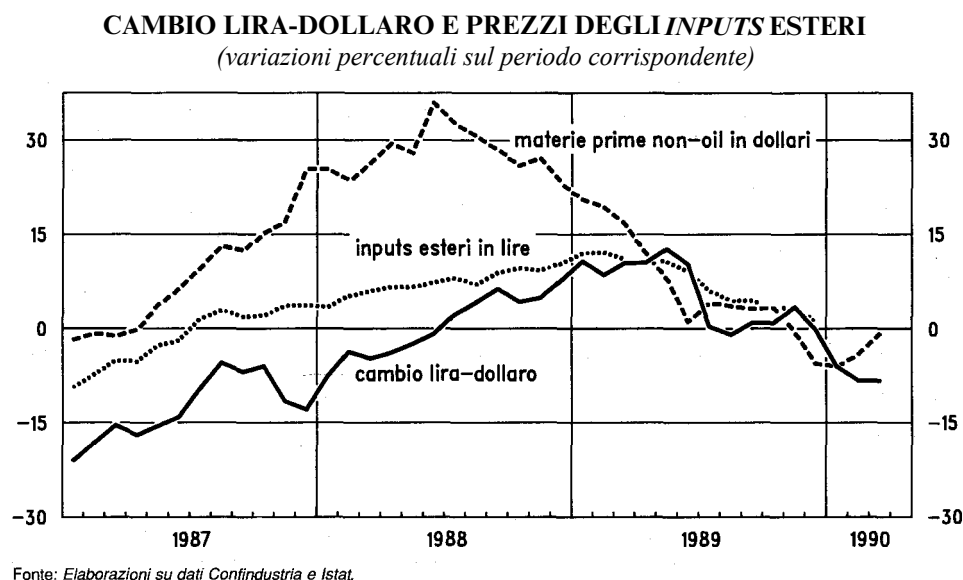
COSTI UNITARI E PREZZI FINALI NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE E NEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA (variazioni percentuali)

Componenti (1)	Trasformazione industriale		Servizi destinabili alla vendita (2)	
	1988	1989	1988	1989
Prezzi degli inputs:				
Interni (3)	3,9	8,5	4,2	6,0
di cui: energia	-0,3	9,3	3,7	6,5
servizi	5,5	7,4	—	—
manufatti	—	—	4,1	5,5
Esteri	7,4	7,2	3,9	4,5
di cui: energia	-14,1	20,0	-15,6	22,8
materie industriali	15,1	11,9	11,6	9,5
Inputs totali	5,1	8,0	4,2	5,8
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,5	7,7	6,3	6,0
Costi unitari variabili (4)	3,8	7,9	5,9	6,0
Indicatore del prezzo dell'output	3,7	6,0	5,8	7,3
Fonte: Elaborazioni su dati Istat. (1) Nella trasformazione industriale, il peso degli inputs di origine interna rispetto al totale degli inputs è pari al 60,5 per cento: l'incidenza di questi ultimi rispetto al totale dei costi unitari variabili di produzione è del 48,9 per cento. Nel settore dei servizi destinabili alla vendita, le due quote sono rispettivamente pari all'84,7 e al 19,0 per cento. — (2) Al netto della locazione dei fabbricati. — (3) Ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali. — (4) Calcolati a ponderazione fissa (quote derivate dalla tavola intersettoriale del 1982, espressa ai prezzi del 1980).				

Alla crescita dei prezzi degli inputs ha concorso sia la componente interna, sia quella estera. L'andamento di quest'ultima ha inizialmente risentito della quotazione crescente del dollaro, che ha annullato gli effetti sui prezzi interni del rallentamento nella dinamica dei corsi delle materie prime non energetiche: nel primo semestre l'incremento tendenziale dei prezzi degli inputs di origine estera ha così superato gli 11 punti percentuali (fig. B9).

Nel secondo semestre, dopo l'inversione dell'andamento della divisa statunitense, la dinamica dei prezzi degli inputs importati ha preso a flettere, limitando la crescita media annua al 7,2 per cento. Hanno invece seguito un'evoluzione sempre ascendente i prezzi all'importazione delle fonti energetiche e del petrolio greggio in particolare: secondo la rilevazione del Ministero dell'industria, nella media dell'anno quest'ultimo ha raggiunto i 17,7 dollari il barile (cif), con un aumento del 22 per cento rispetto all'anno precedente.

Fig. B9



L'incremento medio annuo dei prezzi degli inputs interni è risultato pari all' 8,5 per cento. Su di esso ha influito l'accelerazione dei prezzi di tutte le componenti intermedie: beni agricoli, prodotti energetici e servizi per la produzione.

Le imprese industriali hanno trasferito sui prezzi circa tre quarti dell'accelerazione dei costi: l'indicatore dei prezzi dell'output è cresciuto del 6,0 per cento, a fronte del 7,9 dei costi unitari variabili. La contrazione dei margini unitari di profitto nel settore industriale che si è così venuta a determinare fa seguito a cinque anni di aumenti. Nel 1989 il deflatore del valore aggiunto al costo dei fattori è cresciuto del 5,4 per cento, 2,3 punti meno del costo del lavoro per unità di prodotto; tra il 1983 e il 1988, invece, era stato quest'ultimo a crescere meno del primo, per circa 9,5 punti percentuali in complesso.

A elevare il tasso d'inflazione ha concorso la crescita del prezzo dei servizi destinabili alla vendita (7,3 per cento), superiore di 1,3 punti a quello dei costi unitari variabili dello stesso settore.

Nel 1989 sono ancora migliorate le ragioni di scambio dei servizi destinabili alla vendita rispetto ai settori produttori di beni; il rapporto tra il deflatore del valore aggiunto dei servizi e quello del complesso del settore privato è cresciuto dello 0,7 per cento. L'aumento complessivo a partire dal 1985 è di oltre tre punti; anche nella prima parte del decennio si era avuta una crescita.

La divaricazione degli andamenti dei prezzi dei servizi e di quelli dei beni trova conferma anche nell'indice dei prezzi al consumo, ove l'incremento medio annuo nei servizi è risultato del 7,7 per cento, di quasi un punto e mezzo superiore a quello registrato dall'indice generale. Vi si è contrapposta una nuova caduta del prezzo relativo dei beni di consumo durevole.

Le modificazioni delle imposte indirette gravanti sui consumi finali hanno contribuito all'innalzamento del tasso di variazione dei prezzi. L'incremento medio annuo dell'indice generale del costo della vita è infatti risultato di sei decimi di punto superiore al corrispondente incremento valutato al netto delle imposte indirette. Le misure di maggiore impatto sui prezzi sono consistite nell'introduzione di un'aliquota dell'IVA pari al 4 per cento per i prodotti alimentari, e negli aumenti della fiscalità sui derivati del petrolio e sull'energia elettrica.

L'accelerazione del costo della vita si è concentrata nella prima parte dell'anno: l'incremento tendenziale dell'indice, pari al 5,7 per cento in gennaio, ha raggiunto il 7 per cento nel bimestre giugno-luglio. Nei mesi seguenti la crescita ha preso a rallentare, scendendo al 6,5 per cento alla fine dell'anno.

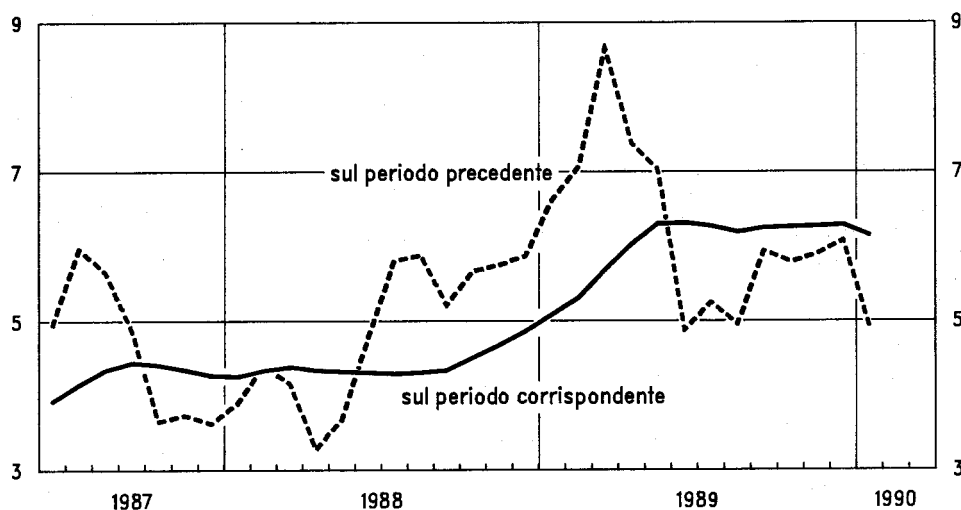
Depurando l'indice del costo della vita dagli incrementi delle imposte indirette e del prezzo dei tabacchi, si osserva che la crescita dell'inflazione è stata determinata da una «fiammata» registrata nei mesi primaverili. Questa può essere ricondotta prevalentemente agli impulsi inflattivi di origine esterna sopra discussi, che in presenza di una domanda tuttora vivace e di condizioni di tensione dell'offerta industriale sono stati prontamente trasferiti sui prezzi. Tra febbraio e aprile, la variazione mensile in ragione annua è stata pari al 9,8 per cento nei dati grezzi, all'8,6 nei dati al netto della componente stagionale. Nei mesi seguenti, l'allentamento delle tensioni, anche a seguito della manovra economica del marzo, e la politica del cambio seguita dalle autorità monetarie hanno favorito una netta inversione di tendenza (fig. B10).

La pressione sui prezzi interni originata dall'ascesa dei prezzi all'importazione di alcune materie prime si è riflessa nella dinamica dei prezzi all'ingrosso. Proseguendo nel recupero iniziato sul finire del 1988, la crescita tendenziale dell'indice generale ha sopravanzato quella dei prezzi al consumo sino ai mesi centrali dell'anno. L'accelerazione dell'indice all'ingrosso

ha risentito del balzo della componente energetica, aumentata del 10,3 per cento, e della forte ripresa delle quotazioni agro-alimentari, salite del 9,6 per cento. Nella media dell'anno, l'indice è così cresciuto del 6,4 per cento.

Fig. B10

COSTO DELLA VITA: INDICE AL NETTO DI IMPOSTE E TABACCHI (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Variazioni calcolate su medie mobili a tre termini dei livelli mensili destagionalizzati. Le variazioni sul periodo precedente sono annualizzate.

Dall'anno in corso, l'Istat ha cessato la pubblicazione dell'indice dei prezzi all'ingrosso. La presenza nel paniere di quotazioni riferite a materie prime e manufatti importati, a flussi di produzione e a vendite degli intermediari del commercio rendeva l'indice poco appropriato all'analisi dell'andamento dei prezzi nelle prime fasi della commercializzazione. Il nuovo indice (in base 1989) dei prezzi praticati dai grossisti, che lo sostituisce, è più omogeneo. Peraltro, le prime osservazioni disponibili parrebbero indicare una maggiore volatilità nell'andamento del nuovo indicatore, riconducibile all'innalzamento del peso di alcuni prodotti, quali i derivati petroliferi, il cui prezzo è molto variabile.

All'inizio del 1990, l'Istat ha anche portato l'indice del costo della vita per le famiglie di operai e impiegati alla base 1989=100. Nella nuova struttura di ponderazione, basata su un aggiornamento della composizione dei consumi, si è accresciuto il peso dell'abbigliamento e delle spese varie, classe che ora presenta una maggiore articolazione. Sono state invece ridimensionate le quote dei generi alimentari e dei tabacchi lavorati. In particolare quest'ultima è stata ridotta dal 2,5 all'1,8 per cento, il che ha attenuato l'impatto sull'indice generale dell'aumento del prezzo dei prodotti da fumo disposto dal Governo all'inizio dell'anno.

Anche nel 1989 la crescita dei prezzi sottoposti a controllo pubblico (5,8 per cento) è risultata inferiore a quella dei prezzi dei beni e servizi liberi

(6,5 per cento). Seguendo lo schema definitorio impiegato dal CIP — che esclude dall'insieme dei prezzi controllati i canoni di locazione e taluni prodotti — l'incremento dei prezzi regolamentati appare ancora più contenuto (5,5 per cento; tav. B21).

Tav. B21

PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI
(variazioni percentuali)

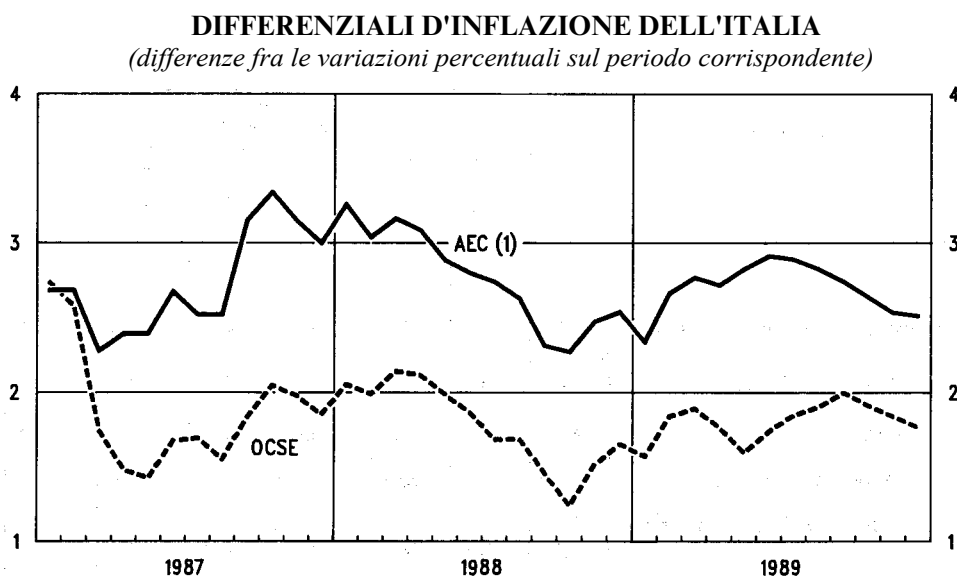
Componenti	Peso (1)	1988 1987	1989 1988	dic. '89 1989	dic. '89 dic. '88
<i>Prezzi controllati, per autorità di controllo (2)</i>					
Comitato interministeriale dei prezzi	18,42	4,2	4,7	3,3	5,7
tariffe e prezzi amministrati	7,40	4,5	3,5	0,4	1,4
beni sorvegliati non energetici	2,92	2,9	7,7	2,9	8,5
area energia	8,10	4,3	4,7	6,5	9,1
Comitati provinciali dei prezzi	3,87	6,4	8,5	2,3	8,1
Altre tariffe locali	1,59	4,0	7,2	3,5	9,0
Totale prezzi controllati (definizione CIP) .	23,88	4,6	5,5	3,1	6,4
<i>Prezzi controllati, per regime di controllo</i>					
Tariffe pubbliche	9,56	4,7	6,0	2,9	6,2
Prezzi amministrati	7,37	4,9	5,5	5,2	3,1
Prezzi sorvegliati	9,86	4,1	6,0	4,6	8,5
Affitti	3,99	4,3	5,6	3,0	6,2
Totale prezzi controllati	30,78	4,5	5,8	3,0	6,1
<i>Prezzi liberi</i>					
Beni	48,52	4,3	5,6	2,5	5,8
Servizi	20,70	7,4	8,5	2,6	7,9
Totale prezzi liberi	69,22	5,3	6,5	2,5	6,5
<i>Totale generale</i> . . .					
	100,0	5,0	6,3	2,6	6,3
Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Per la composizione degli aggregati, si vedano le Note metodologiche in Appendice.					
(1) Incidenza percentuale nel paniere dei prezzi al consumo in base 1985. — (2) Aggregati definiti secondo le tipologie individuate dal Comitato interministeriale dei prezzi.					

Come è noto, l'aggregato delle tariffe pubbliche comprende un insieme di servizi forniti da aziende di pubblica utilità che, per la loro natura, vengono prodotti in regime di monopolio e di controllo tariffario in quasi tutti i paesi dell'Europa comunitaria. Costi ed efficienza di tali servizi hanno importanti riflessi, tra l'altro, sulla competitività dei settori produttivi che li utilizzano. Da un confronto tra l'Italia e gli altri principali paesi europei, riferito ad alcuni dei principali servizi di tipo infrastrutturale, emergono situazioni differenziate. Per

quanto riguarda i trasporti ferroviari, a tariffe relativamente contenute corrispondono in Italia modesti livelli di produttività. Nei servizi di telecomunicazione, nonostante la riduzione del prezzo reale avvenuta, anche in Italia, grazie a notevoli guadagni di efficienza resi possibili da innovazioni tecnologiche, permangono tariffe unitarie elevate rispetto agli altri paesi. Nel caso dell'energia elettrica, infine, a soddisfacenti livelli di efficienza fanno riscontro tariffe contenute per modesti volumi di consumo, alte per importanti segmenti dell'utenza industriale.

Nonostante la ripresa nella crescita dei prezzi al consumo, il differenziale d'inflazione dell'Italia rispetto ai paesi partecipanti agli Accordi europei di cambio è rimasto sui livelli del biennio precedente, risultando pari a 2,7 punti nella media dell'anno. Il modesto aumento della divaricazione del primo semestre è stato interamente riassorbito nel secondo. Il medesimo andamento si riscontra nel differenziale calcolato rispetto ai paesi dell'OCSE, il cui minore livello è dovuto soprattutto ai tassi di inflazione relativamente sostenuti del Regno Unito e degli Stati Uniti (fig. B 11). Sensibile, per contro, è stato l'ampliamento del differenziale riferito ai manufatti industriali.

Fig. B11



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e OCSE.

(1) Belgio, Danimarca, Francia, Germania federale, Irlanda, Paesi Bassi e Spagna.

Durante i primi mesi del 1990 la decelerazione dei prezzi al consumo si è consolidata. L'incremento tendenziale dell'indice del costo della vita è passato dal 6,4 al 5,8 per cento fra gennaio e aprile; rispetto al massimo raggiunto nell'estate precedente, la diminuzione è pari a 1,2 punti. Essa è stata determinata principalmente dall'andamento dei cambi e dei costi delle mate-

rie prime. Grazie al rafforzamento della lira nello SME, la flessione del dollaro, continuata nella prima parte dell'anno, ha compresso la quotazione media espressa in lire dei beni importati; a questo si è aggiunta in febbraio un'inversione di tendenza delle quotazioni petrolifere. Sul piano interno, ha concorso al contenimento dell'inflazione un apprezzabile rallentamento della dinamica del prezzo dei servizi privati.

La distribuzione del reddito

Nel 1989 è ancora cresciuta la quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto nel settore dei beni e servizi destinati alla vendita (tav. B22). Nell'industria, in particolare, la quota del lavoro è tornata a crescere per la prima volta dal 1983.

Tav. B22

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

(valori e variazioni percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1989/1988			
	1987	1988	1989	Redditi reali da lavoro dipendente (2)	Fabbisogno di lavoro per unità di prodotto (3)	Prezzi relativi (4)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca ..	87,4	88,7	83,3	-0,1	-6,4	0,5	-6,1
Industria	64,2	64,0	65,0	4,3	-2,7	0,1	1,5
<i>In senso stretto</i>	62,7	62,3	63,6	4,6	-2,6	0,1	2,1
<i>Prodotti energetici</i>	36,3	38,7	38,7	5,2	-4,4	-0,6	..
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	65,5	64,6	66,0	4,7	-2,6	0,2	2,2
<i>Costruzioni</i>	67,7	68,7	68,0	2,3	-2,9	-0,4	-1,1
Servizi destinabili alla vendita (5)	65,0	65,6	65,9	3,2	-2,7	..	0,5
Beni e servizi destinabili alla vendita (5)	68,3	68,5	68,7	3,6	-3,2	..	0,3

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente; il valore aggiunto è al costo dei fattori e al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Rapporto fra i redditi per unità di lavoro dipendente di ciascuna branca e il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori dei beni e servizi destinabili alla vendita. - (3) Rapporto fra unità di lavoro totali e valore aggiunto al costo dei fattori ai prezzi del 1980 di ciascuna branca. - (4) Rapporto fra il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori di ciascuna branca e quello dei beni e servizi destinabili alla vendita. - (5) Esclusa la locazione dei fabbricati.

In presenza di ragioni di scambio pressoché invariate, lo spostamento distributivo in favore del lavoro è stato determinato, nel settore della trasformazione industriale, dall'elevata crescita dei redditi unitari da lavoro, accompagnata da un rallentamento della produttività; la quota del lavoro è salita al 66 per cento, con un incremento di 1,4 punti sull'anno precedente. Nei servizi vi è stato un aumento inferiore, che attenua la tendenza degli ultimi anni.

All'opposto, la quota è diminuita nell'agricoltura e nelle costruzioni. Nell'agricoltura, in particolare, al positivo andamento della produttività e delle ragioni di scambio si è accompagnata una dinamica dei redditi da lavoro molto inferiore a quella degli altri settori; i redditi unitari reali sono rimasti pressoché invariati e la quota del lavoro è caduta di circa cinque punti.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

Il disavanzo delle partite correnti è risultato pari a 14.500 miliardi di lire, quasi il doppio dell' anno precedente (tav. B23). Come nel 1988, l'aumento del deficit delle partite invisibili, da 6.300 a 11.700 miliardi, ha ampiamente superato quello del disavanzo mercantile su base *fob-fob* (da 1.500 a 2.700 miliardi). Il deterioramento del saldo degli scambi di servizi, redditi e trasferimenti si iscrive in una tendenza emersa con nettezza nel corso del passato decennio. Anche nel 1989, si è ulteriormente ridotto il contributo positivo della voce «Viaggi all'estero» e si sono ancora accresciute le uscite nette per «Redditi da capitale» e trasferimenti unilaterali, in specie pubblici.

Tav. B23

PARTITE CORRENTI (saldi in miliardi di lire)

Voci	1988 (1)	1989
Merci	-1.501	-2.712
Per memoria:		
merci <i>cif-fob</i> (dati doganali)	-13.634	-16.869
Servizi	-4.521	-8.719
Trasporti e assicurazioni	-3.222	-3.817
Viaggi all'estero	8.349	7.151
Redditi di capitale	-9.278	-11.366
Redditi di lavoro	1.990	1.082
Altri	-2.360	-1.769
Trasferimenti unilaterali	-1.797	-3.021
Privati	1.884	1.793
Pubblici	-3.681	-4.814
Totale	-7.819	-14.452

Fonte: Per i dati doganali, Istat.
(1) Dati rivisti.

In rapporto al PIL, lo squilibrio dei conti con l'estero è salito dallo 0,7 all'1,2 per cento; l'incidenza del disavanzo mercantile (0,2 per cento) è rimasta tuttavia ampiamente al di sotto dei valori medi registrati negli anni ottanta.

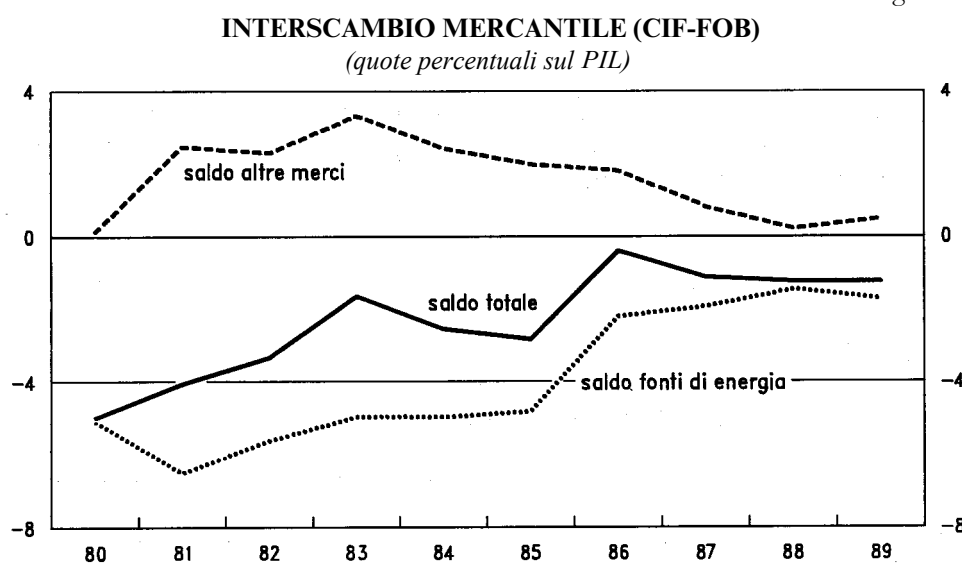
Gli scambi di merci

I flussi di merci, valutati *cif-fob*, hanno dato luogo a un disavanzo pari a 16.900 miliardi, di 3.200 miliardi più ampio che nell'anno precedente.

Il disavanzo, calcolato su base destagionalizzata, è andato riducendosi sensibilmente nel corso dell'anno; nel primo semestre, per effetto dell'elevata crescita delle importazioni in quantità e soprattutto del deterioramento delle ragioni di scambio seguito al rincaro del prezzo del petrolio, si è accumulato un deficit risultato poi pari a quasi il 60 per cento del passivo dell'intero anno. Nel secondo semestre, alla cospicua decelerazione delle quantità esportate si è accompagnata una sostanziale stazionarietà dei volumi importati; il concomitante rovesciamento dell'andamento delle ragioni di scambio ha concorso a limitare il disavanzo.

Il peggioramento del saldo è interamente dovuto all'interscambio di prodotti energetici; lo ha parzialmente controbilanciato l'accresciuto avanzo negli altri comparti.

Fig. B12



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

I risultati del 1989 modificano solo marginalmente le tendenze, rispettivamente, al miglioramento e al peggioramento dei due saldi, palesatesi dalla prima metà degli anni ottanta (fig. B12). Il disavanzo energetico rapportato al PIL si è contratto in misura modesta fino al 1986; poi il crollo dei prezzi del petrolio ha impresso una brusca accelerazione al processo. Dal 1983 la quota sul PIL dell'avanzo non energetico ha al contrario percorso un cammino discendente, per l'effetto congiunto dell'incremento sostenuto dell'incidenza delle importazioni e della sostanziale stazionarietà della quota relativa alle esportazioni. Nel corso del passato decennio, il risparmio energetico, prima, e il ribasso dei prezzi delle fonti di energia, poi, hanno così attutito l'effetto della graduale erosione dell'avanzo non energetico sul saldo complessivo.

**VALORE, VALORE MEDIO UNITARIO
E QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1988	1989
Valore		
Esportazioni	10,6	16,0
Importazioni	11,4	16,6
Grado di copertura (1)	-0,7	-0,5
Valore medio unitario		
Esportazioni	5,2	6,3
Importazioni	4,2	7,6
Ragione di scambio	0,9	-1,2
Quantità		
Esportazioni	5,2	9,2
Importazioni	6,9	8,3
Rapporto esportazioni/importazioni	-1,6	0,8

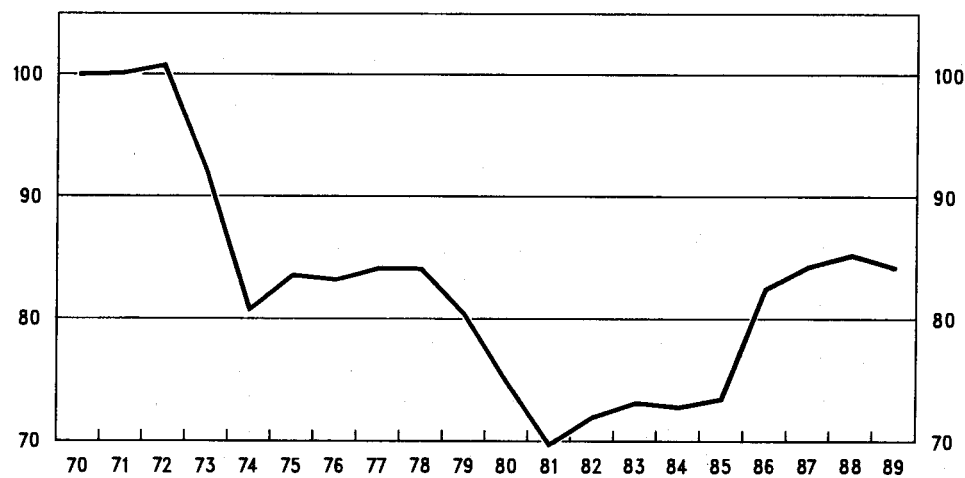
Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
(1) Rapporto esportazioni/importazioni in valore.

Il grado di copertura delle importazioni con esportazioni è diminuito solo marginalmente rispetto al 1988; contrariamente a un anno prima, esso è stato sostenuto dall'andamento dei flussi in volume e compresso dal peggioramento delle ragioni di scambio (tav. B24).

Negli anni ottanta, il recupero delle ragioni di scambio, sospinte dal controshock petrolifero, è stato rilevante (fig. B13); i livelli raggiunti nell'ultimo quadriennio annullano gli effetti della seconda crisi energetica, pur restando di circa il 15 per cento inferiori a quelli osservati nel 1970.

Fig. B13

RAGIONI DI SCAMBIO DELL'ITALIA
(indici, 1970=100)



Le quantità importate sono cresciute dell'8,3 per cento, dopo l'incremento di quasi il 7 del 1988 (tav. B24). L'andamento, in controtendenza rispetto alla decelerazione della domanda interna, trova una parziale spiegazione nella forte ripresa, concentrata nella prima parte dell'anno, sia delle importazioni di energia, seguita alla drastica contrazione occorsa nel 1988, sia degli acquisti di materie prime non petrolifere, sospinte dal processo di ricostituzione delle scorte.

Al netto dei prodotti energetici, la crescita degli acquisti in termini reali si è ridotta di quasi 1,5 punti percentuali (tav. B25). La decelerazione si è concentrata in tre settori: i minerali e prodotti non metalliferi, la chimica e, soprattutto, i prodotti metalmeccanici, che da soli incidono per circa il 25 per cento sul complesso delle importazioni non energetiche.

Tav. B25

QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE PER BRANCA PRODUTTIVA
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	Esportazioni		Importazioni	
	1988	1989	1988	1989
Prodotti energetici	-5,9	1,2	-3,5	6,9
Prodotti non energetici	5,8	9,6	9,9	8,6
Prodotti agricoli	1,4	10,5	0,3	3,4
Minerali ferrosi e non ferrosi	-1,0	9,7	7,5	13,8
Minerali e prodotti non metalliferi	12,3	9,9	15,3	10,3
Prodotti chimici	9,2	2,5	11,0	4,5
Prodotti metalmeccanici	6,2	12,5	17,2	7,8
Mezzi di trasporto	7,2	13,1	8,9	22,0
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	7,6	3,9	-0,6	3,5
Prodotti tessili, cuoio e abbigliamento	2,9	1,8	2,8	7,7
Altri prodotti dell'industria manifatturiera .	9,4	11,8	4,0	9,5
Totale	5,2	9,2	6,9	8,3

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

In quest'ultimo comparto si è più direttamente riflessa l'attenuazione del ciclo espansivo degli investimenti in impianti e macchinari. Vi si è aggiunto l'avvio del superamento delle strozzature di offerta che hanno caratterizzato l'evoluzione del settore negli ultimi anni. Lo conferma la contestuale minor decelerazione della produzione, associata a un robusto incremento delle quantità esportate, assai superiore a quello registrato dalle vendite all'estero nel loro complesso.

Le esportazioni in quantità hanno ulteriormente accelerato la loro crescita, espandendosi a un tasso del 9,2 per cento, superiore di quattro punti

percentuali a quello di un anno prima. Nel 1988, l'incremento delle quantità esportate era risultato inferiore a quello della domanda mondiale, misurata dalle esportazioni dei paesi industriali: lo scorso anno lo ha sopravanzato di 1,5 punti percentuali (tav. B26). La quota di mercato dell'Italia, calcolata a prezzi costanti, è così risalita, sia pur leggermente, dal livello (meno del 6 per cento) toccato un anno prima. In valore, l'aumento è stato più rilevante.

Tav. B26

PRINCIPALI DETERMINANTI DEGLI SCAMBI DI MERCI IN QUANTITÀ
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1988	1989
Esportazioni		
Domanda mondiale (1)	9,0	7,7
Competitività all'esportazione (2)	-1,0	1,9
Importazioni		
Domanda interna	4,7	3,3
Competitività all'importazione (2)	-0,9	1,8

Fonti: Elaborazioni su dati Istat, FMI.
(1) Esportazioni dei paesi industriali, in volume. - (2) Il segno (-) indica guadagno.

L'evoluzione del tasso di cambio reale all'esportazione, apprezzatosi di quasi due punti percentuali, ha contrastato la crescita della quota italiana, stimolata, invece, dall'operare dell'ampio insieme di fattori non di prezzo che concorrono a determinare la competitività delle merci (condizioni di pagamento, efficienza nella distribuzione, capacità di adeguamento dell'offerta alla diversificazione della domanda).

Si sono aggiunti, inoltre, favorevoli effetti di composizione geografica. I paesi industriali, che assorbono circa l'80 per cento delle esportazioni italiane, hanno registrato nei loro acquisti all'estero un incremento in termini reali rimasto assai sostenuto, superiore all'8 per cento. In particolare, l'aumento delle quantità importate dai paesi della CEE, destinatari di quasi il 60 per cento delle vendite all'estero dell'Italia, ha sfiorato il 9 per cento. All'impulso robusto proveniente da quest'area, si è associato un incremento ancora superiore delle importazioni dei paesi in via di sviluppo non esportatori di fonti di energia. La struttura geografica della domanda mondiale che ne è conseguita ha dunque implicato una crescita dei mercati di sbocco dell'Italia superiore a quella del commercio complessivo.

La scomposizione per settori merceologici delle esportazioni in volume rivela una flessione nella crescita dei settori tradizionali del tessile, abbigliamento, cuoio e calzature. (tav. B25). Accentuate decelerazioni si osservano anche nella chimica e nei prodotti alimentari. Si registrano invece tassi di crescita sensibilmente superiori a quelli dell'anno prece-

dente nei comparti dei prodotti agricoli, della metallurgia, dei mezzi di trasporto e soprattutto dei prodotti metalmeccanici.

Il valore medio unitario in lire delle importazioni ha registrato un incremento del 7,6 per cento, contro un aumento di poco superiore al 4 nel 1988 (tav. B27). L'accelerazione è derivata in larga parte dalla ripresa delle quotazioni in dollari delle fonti di energia, pari a quasi il 12 per cento, rafforzata dall'apprezzamento della valuta statunitense nei confronti della lira. I prezzi in dollari delle materie prime non petrolifere hanno invece subito variazioni modeste, e gli effetti dell'aumento dei prezzi all'importazione dei manufatti sono stati contenuti dalla rivalutazione della lira nei confronti delle valute dei principali *partners* commerciali.

Tav. B27

PRINCIPALI COMPONENTI DEL VALORE MEDIO UNITARIO DELLE MERCI IMPORTATE (1)

(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1988	1989
Valore medio unitario dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	1,8	4,9
Tasso di cambio effettivo della lira (2) (3)	2,9	-1,1
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	-12,0	11,9
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	6,0	-0,9
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	17,5	2,8
Tasso di cambio lira/dollaro (3)	0,5	5,4
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali	4,2	7,6

Fonti: Elaborazioni su dati Istat, FMI.

(1) Calcolate secondo la formula di Paasche, eccetto i totali. Questi ultimi sono calcolati secondo la formula di Fisher. - (2) Rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. - (3) Il segno (-) indica un apprezzamento della lira.

Il valore medio unitario delle esportazioni è aumentato del 6,3 per cento, superando di circa un punto percentuale la crescita conseguita nel 1988. Con riferimento ai soli prodotti della trasformazione industriale l'aumento è stato pari al 6,1 per cento. Come già un anno prima, i prezzi praticati sui mercati esteri hanno subito un incremento maggiore di quelli dei manufatti collocati sull'interno: il differenziale per l'intera industria manifatturiera è valutabile in almeno un punto percentuale.

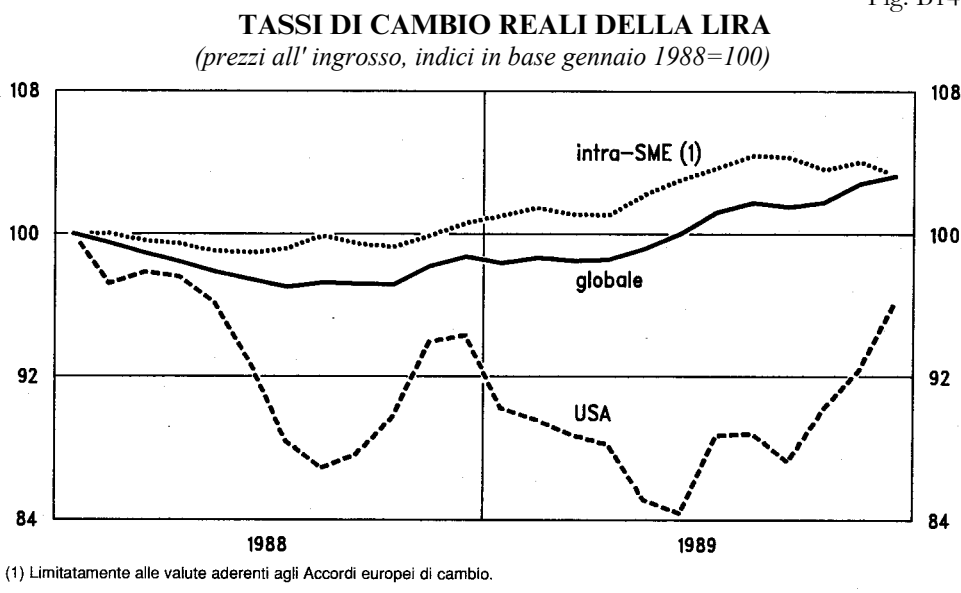
Utilizzando la matrice input-output come struttura di ponderazione, l'incremento dell'indicatore dei prezzi dell'output industriale collocato all'estero è stato del 6,7 per cento nella media dell'anno, a fronte di una crescita dei prezzi dei prodotti destinati al mercato interno pari al 5,3 per cento. Il divario è stato massimo nel primo trimestre, sotto l'impulso della impetuosa crescita della domanda mondiale e del favorevole andamento della competitività nei mesi precedenti. Successivamente si è rapidamente richiuso, rovesciando il segno nell'ultima parte del 1989, presumibilmente per effetto della rivalutazione del cambio reale.

I singoli comparti mostrano comportamenti assai differenziati. In alcuni, segnatamente quelli tradizionali e dei prodotti alimentari, la dinamica dei valori unitari, sensibilmente superiore alla media, segnala un orientamento volto a stabilizzare i margini di profitto unitari sui mercati esteri, anche al costo di una contrazione delle quote di mercato. In altri, come nel settore metalmeccanico, alla eccezionale crescita delle esportazioni in quantità si è contrapposto un contenuto aumento dei prezzi, delineando una strategia diretta all'ampliamento delle quote di mercato.

L' apprezzamento del cambio reale della lira, calcolato in base ai prezzi all'ingrosso dei manufatti, è stato pari al 2,4 per cento nella media dell'anno. Il peggioramento di 1,4 punti percentuali del differenziale inflazionistico si è infatti cumulado con una rivalutazione dell'1 per cento del cambio effettivo nominale. Nei confronti dei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio la perdita di competitività ha toccato il 3 per cento.

La rivalutazione del cambio reale della lira, avviatasi nell' ultima parte del 1988, ha subito un'accelerazione nei mesi estivi, rimanendo comunque sostenuta anche nell' ultimo trimestre, per effetto dell' apprezzamento della lira nei confronti del dollaro e della sterlina (fig. B14). Rispetto alle sole valute dell' AEC, all'impennata del terzo trimestre è seguito, viceversa, un deprezzamento del cambio reale, in connessione con la graduale discesa della lira all' interno della banda di fluttuazione.

Fig. B14



Il peggioramento del saldo dell'interscambio mercantile a prezzi correnti si è distribuito pressoché uniformemente fra l'area comunitaria e i paesi dell'OPEC.

Nei confronti della Germania federale, il deficit si è ampliato di quasi 2.600 miliardi (da 9.100 a 11.700 miliardi), a sintesi di una crescita delle

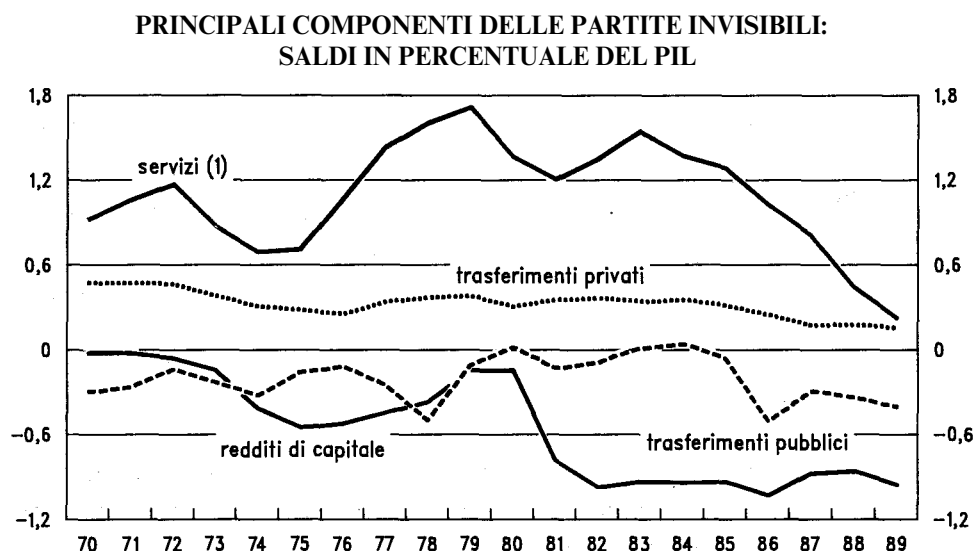
esportazioni e delle importazioni pari, rispettivamente, al 9 e all'11 per cento. Con la Spagna, invece, l'avanzo si è ulteriormente accresciuto di oltre 1.600 miliardi, raggiungendo 4.000 miliardi di lire, grazie soprattutto all'impetuoso incremento delle esportazioni; anche con il Regno Unito, si è registrato un miglioramento, pari a circa 800 miliardi, che fa seguito a quello, di quasi 1.600 miliardi, registrato nel 1988. Anche quest'anno, il permanere in quel paese di una crescita assai sostenuta della domanda interna, superiore a quella conseguita dagli altri paesi comunitari, ha dato impulso alle esportazioni italiane. Il surplus nei confronti della Francia si è ridotto di circa 300 miliardi, passando da 880 a quasi 600 miliardi di lire.

Nonostante l'aumento delle nostre esportazioni, si sono leggermente ampliati i disavanzi nei confronti dei PVS non esportatori di fonti di energia e dei paesi ad economia pianificata; per contro, si è arrestata la tendenza alla graduale riduzione dell'avanzo nell'interscambio con gli Stati Uniti, in atto dal 1985; vi ha presumibilmente contribuito l'elevato sviluppo della domanda interna statunitense e il guadagno di competitività conseguito nella prima parte dell'anno nei confronti di quel paese.

Le partite invisibili

Anche nel 1989 il disavanzo delle partite invisibili ha registrato un netto deterioramento rispetto all'anno precedente, a conferma delle tendenze in atto dalla seconda metà degli anni ottanta (fig. B15).

Fig. B15



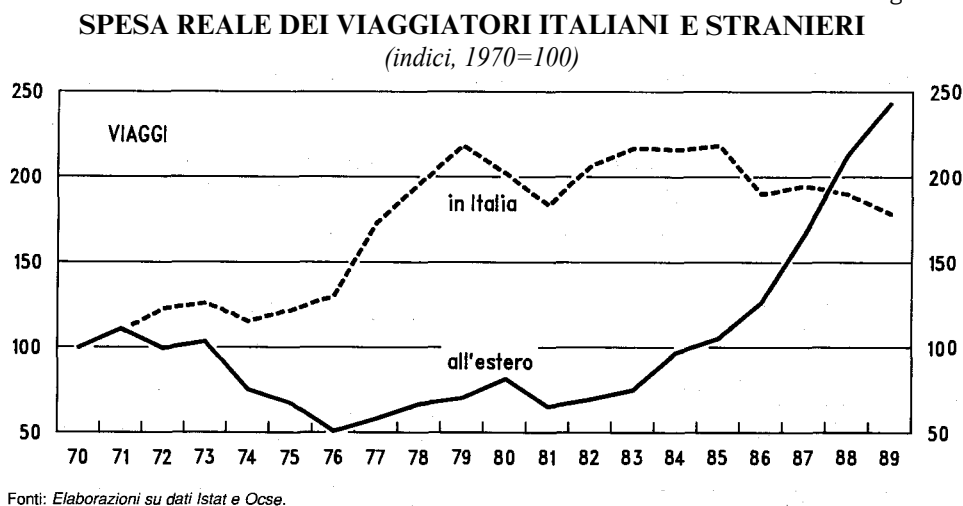
(1) Al netto dei redditi di capitale.

Nei servizi il disavanzo è salito a 8.700 miliardi; il peggioramento, pari a 4.000 miliardi, si è concentrato nel turismo e nei redditi di capitale. I trasferimenti unilaterali hanno dato luogo a un passivo di 3.000 miliardi, superiore di oltre 1.000 a quello del 1988.

L'attivo della voce «Viaggi all'estero» è stato di 7.200 miliardi, di 1.200 miliardi inferiore a quello dell'anno precedente. Le spese dei non residenti in Italia sono state di 16.500 miliardi, di poco superiori a quelle del 1988: nell'ultimo quadriennio, il turismo «attivo» ha notevolmente rallentato il suo ritmo di crescita. Le spese dei residenti all'estero hanno sfiorato i 9.300 miliardi; l'incremento rispetto al 1988, pari al 19 per cento, è risultato tuttavia nettamente inferiore a quello del precedente biennio, in cui aveva superato il 30 per cento.

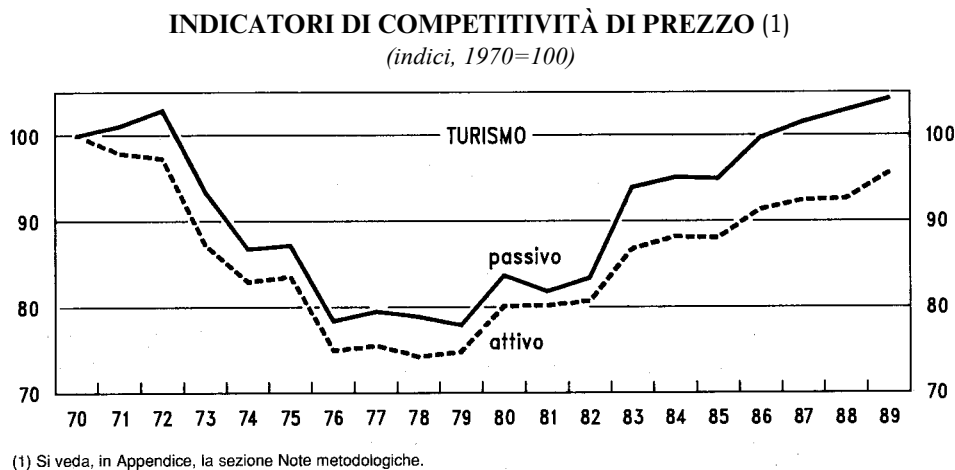
Anche in termini reali, l'aumento dei consumi dei viaggiatori italiani all'estero, pari al 14,3 per cento, ha subito una significativa flessione rispetto agli anni che hanno seguito la progressiva abolizione delle restrizioni all'esportazione di valuta per motivi turistici. Le spese a prezzi costanti dei non residenti in Italia hanno all'opposto registrato una riduzione del 5,9 per cento (fig. B16). Le presenze dei viaggiatori stranieri, misurate dal numero di notti trascorse nel complesso delle strutture ricettive, alberghiere e non, sono diminuite circa nella stessa misura; la spesa media reale dei turisti stranieri si è così stabilizzata, ma su un livello inferiore a quello dei primi anni ottanta.

Fig. B16



Per il terzo anno consecutivo la competitività di prezzo dei servizi turistici nazionali offerti ai visitatori esteri si è deteriorata; nel 1989 il peggioramento è stato del 3,2 per cento. Meno accentuata è risultata invece la perdita di competitività nei confronti dei paesi meta prevalente dei turisti italiani (fig. B17).

Fig. B17



L'evoluzione sfavorevole dei prezzi relativi non può tuttavia fornire che una spiegazione parziale dell'andamento dei flussi turistici in termini reali. La flessione degli incassi ha risentito dei ritardi di adeguamento dell'offerta interna a una domanda di turismo internazionale che si va fortemente differenziando; soprattutto, ha riflesso alcune difficoltà incontrate nella tutela dell'ambiente.

La crescita del turismo all'estero dei residenti, pure in decelerazione nell'anno, è il riflesso dell'adeguamento, non ancora ultimato, della quota di reddito destinata a questo tipo di consumi. Nel 1989 le spese per viaggi all'estero non hanno raggiunto lo 0,8 per cento del PIL, una quota inferiore non solo a quella dei principali paesi industriali dell'area CEE, pari a oltre il 2 per cento, ma anche a quella di altri paesi europei economicamente meno avanzati che, per dotazioni naturali e artistiche, presentano vantaggi comparati simili ai nostri.

Gli incassi e i pagamenti per redditi di capitale sono risultati pari, rispettivamente, a circa 14.500 e 26.000 miliardi di lire; il saldo è stato quindi negativo per 11.500 miliardi, peggiorando di 2.000 miliardi rispetto al 1988 e risultando di gran lunga superiore all'attivo della bilancia turistica. Sull'aumento del disavanzo hanno influito il rialzo dei tassi d'interesse sui mercati internazionali e la crescita del debito netto estero.

Nei primi anni ottanta, il deflusso netto per interessi è stato alimentato non solo dal forte aumento del volume di passività sull'estero espresse in valuta, ma anche dall'apprezzamento del dollaro e dalla forte crescita dei tassi di interesse internazionali. Anche nella seconda parte del decennio il volume delle passività in valuta ha continuato a crescere, sebbene a ritmi meno vivaci; l'effetto negativo sui flussi netti è stato solo parzialmente attenuato dalla minore svalutazione effettiva della lira, in concomitanza con la fase di deprezzamento della

valuta statunitense, e dalla riduzione dei tassi di interesse. Nell'ultimo biennio, tuttavia, la ripresa del costo del denaro sui mercati internazionali, facendo leva su un volume di passività che non ha cessato di accrescersi, ha ulteriormente dilatato le uscite nette per interessi.

Il surplus dei trasferimenti privati, tradizionalmente sostenuto dalle rimesse degli emigrati, è rimasto stazionario.

In rapporto al PIL, l'avanzo generato dalle rimesse degli emigrati e dai redditi da lavoro è passato dallo 0,7 per cento del 1980 allo 0,25 di nove anni dopo. L'apporto delle rimesse si è pressoché dimezzato nel corso del decennio. Al tendenziale declino degli incassi per redditi da lavoro ha fatto riscontro, in anni più recenti, una forte crescita degli esborsi legati alle prestazioni lavorative dei non residenti.

L'attuale apparato statistico non consente una rilevazione separata delle rimesse in patria dei lavoratori immigrati stabilmente nel nostro paese: per evidenti motivi storici, la voce «rimesse degli emigrati» non prevede infatti alcuna registrazione dal lato dei debiti. Questi importi, se effettivamente rilevati attraverso il sistema bancario e postale, confluiscono di fatto, in proporzioni peraltro ignote, nei «redditi da lavoro» o nel comparto residuale degli «altri servizi». E' tuttavia presumibile che una parte di queste rimesse non venga rilevata affatto, riversandosi così nella voce «errori e omissioni». Il nuovo sistema statistico in via di realizzazione presso l'UIC prevede una voce apposita per le rimesse degli immigrati, e potrà quindi fornire indicazioni su un fenomeno di rilevanza crescente nel corso degli ultimi anni.

I trasferimenti unilaterali pubblici hanno dato luogo a un passivo di 4.800 miliardi di lire, che deriva da un apporto netto al bilancio comunitario di poco superiore a 1.700 miliardi, e da aiuti allo sviluppo pari a circa 3.000 miliardi. Il peggioramento rispetto al 1988 è stato di oltre 1.100 miliardi, dovuto essenzialmente al maggior contributo netto versato alla Comunità.

La bilancia dei pagamenti tecnologica dell'Italia

L'avanzamento delle conoscenze scientifiche e tecnologiche e la loro applicazione industriale rappresentano, nel lungo periodo, determinanti essenziali del grado di efficienza nell'impiego delle risorse di un'economia e dell'attivazione di vantaggiosi scambi di merci e servizi con altre aree produttive.

La capacità competitiva di un paese in questo campo può essere valutata sulla base di indicatori sintetici, come le spese per ricerca e sviluppo, i brevetti e la bilancia dei pagamenti «tecnologica».

La «bilancia tecnologica» registra le transazioni connesse con lo scambio di conoscenze di natura tecnologica mediante brevetti, licenze, marchi di fabbrica, disegni, inven-

zioni e assistenza tecnica connessa. Essa non comprende dunque l'interscambio di tecnologia incorporata nei beni oggetto di commercio internazionale, né quello che avviene attraverso altre forme (ad esempio, investimenti diretti che prevedano accordi di trasferimento di tecnologie o di concessione reciproca di licenze).

Con l'eccezione degli Stati Uniti, l'interscambio di servizi tecnologici è in genere di dimensioni modeste, se riferito a quello delle partite invisibili. Tuttavia, esso fornisce importanti indicazioni sulla posizione di un paese come diffusore di tecnologie all'estero e come utilizzatore di tecnologie prodotte altrove.

Il saldo complessivo della bilancia tecnologica italiana è strutturalmente deficitario, pur essendosi ridotto sensibilmente fra gli anni settanta e il decennio successivo.

Sia in rapporto al PIL sia rispetto all'interscambio di servizi diversi dal turismo e dai redditi dei fattori, esso non si discosta, tuttavia, apprezzabilmente da quello degli altri paesi industriali, con l'esclusione degli Stati Uniti e, in misura minore, del Giappone (tav. B28).

Gli Stati Uniti detengono l'assoluto predominio nell'interscambio di servizi tecnologici e vantano il più considerevole avanzo fra i paesi dell'OCSE. Nella media del passato decennio, le vendite statunitensi all'estero rappresentavano oltre il 75 per cento delle vendite complessive dei paesi appartenenti all'area, a conferma del loro ruolo dominante nella diffusione internazionale di tecnologie. Anche la quota degli acquisti, pari a circa il 40 per cento del totale degli esborsi dell'area dell'OCSE, superava quella di tutti gli altri paesi avanzati. Fra i maggiori paesi deficitari, solo il Giappone ha accresciuto la propria quota di vendite all'estero sul totale degli incassi dei paesi industriali migliorando notevolmente il grado di copertura degli acquisti; in prospettiva, quel paese appare avviato verso una posizione di sostanziale equilibrio nell'interscambio di servizi tecnologici.

La struttura della bilancia tecnologica dell'Italia riflette la tipica polarizzazione dei paesi a livello tecnologico intermedio e la specializzazione internazionale del nostro Paese.

L'interscambio di servizi tecnologici presenta infatti saldi passivi verso i maggiori paesi industriali concentrati nelle tecnologie più raffinate, con gradi di copertura (esportazioni/importazioni) decrescenti al crescere della «dimensione tecnologica» del paese *partner*. Per contro, emerge un tendenziale attivo verso i paesi meno avanzati, con gradi di copertura maggiori al diminuire del contenuto tecnologico dei settori (tav. B29).

Disavanzi elevati negli scambi di servizi tecnologici si registrano non solo nei comparti chimico ed elettronico (caratterizzati da forti investimenti in ricerca e sviluppo e quindi diretti produttori della maggior parte delle in-

novazioni da essi utilizzate) in cui elevata è la ricerca di base, ma anche nel settore delle macchine per ufficio e degli strumenti di precisione, e in quelli dei macchinari e della gomma e plastica. Solo il settore dei mezzi di trasporto (autoveicoli in particolare) e, in anni più recenti, quello alimentare, presentano un saldo attivo.

Tav. B28

**BILANCE DEI PAGAMENTI TECNOLOGICHE, SPESE PER RICERCA
E SVILUPPO E COMMERCIO DI PRODOTTI AD ALTA TECNOLOGIA
DI ALCUNI PAESI OCSE (1)**
(in milioni di dollari, quote in percentuale)

Paesi e aree	Bilance dei pagamenti tecnologiche				Spese per R&S/PIL	Inter-scambio tecnologico/Inter-scambio Servizi	Saldi commerciali/PIL	
	Crediti	Debiti	Saldo	Quota sul PIL			Manufatti	Prodotti ad alta tecnologia
					(2)	(3)	(4)	(5)
OCSE (6)								
1980-84	19.067	11.721	7.346	0,09	2,18	7,04	2,26	....
1985-87	25.905	17.450	8.500	0,08	2,45	8,33	0,88	....
CEE (7)								
1980-84	3.420	5.366	-1.947	-0,07	1,83	3,52	4,22	....
1985-87	4.316	7.257	-2.941	-0,09	2,01	3,97	3,56	....
Germania federale								
1980-84	576	1.205	-629	-0,09	2,48	3,20	9,13	1,16
1985-87	869	1.855	-986	-0,11	2,74	4,06	9,60	1,26
Italia								
1980-84	179	593	-414	-0,10	0,09	3,19	5,29	-0,25
1985-87	221	681	-459	-0,08	1,15	2,75	4,08	-0,47
Stati Uniti								
1980-84	14.382	4.333	10.049	0,32	2,59	24,71	-0,41	0,62
1985-87	19.550	7.366	12.184	0,29	2,90	26,83	-2,96	0,16
Giappone								
1980-84	885	1.146	-261	-0,02	2,43	3,95	9,49	1,63
1985-87	1.267	1.578	-311	-0,02	2,82	4,82	8,08	1,99

Fonti: elaborazioni su dati OCSE, FMI, Istat e CER.

(1) Valori medi annui. - (2) Finanziamenti complessivi alla ricerca e sviluppo. - (3) Con esclusione del turismo e dei redditi dei fattori.

- (4) Con esclusione dei prodotti alimentari. - (5) Definiti in base al rapporto tra spese per ricerca e sviluppo e valore della produzione.

- (6) Con esclusione dell'Irlanda e della Svizzera. - (7) Con esclusione dell'Irlanda.

La debolezza italiana sul piano della produzione diretta di tecnologie avanzate viene confermata dall'interscambio commerciale di prodotti «ad alta tecnologia». L'Italia, pressoché unica fra i maggiori paesi industriali, registra un disavanzo strutturale, pari alla fine dello scorso decennio a circa lo 0,5 per cento del PIL (tav. B28). Dopo un periodo di relativo equilibrio, l'interscambio ha registrato un peggioramento nel corso degli anni ottanta, rallentando la *performance* commerciale nei comparti manifatturieri.

BILANCIA DEI PAGAMENTI TECNOLOGICA DELL'ITALIA*(gradi di copertura ripartiti per settore e area) (1)*

Branche	Totale aree		Paesi OCSE		CEE		PVS non OPEC	
	80-84	85-89	80-84	85-89	80-84	85-89	80-84	85-89
Prodotti agricoli	0,20	0,30	0,18	0,27	0,4	0,17	1,01	1,14
Prodotti energetici . . .	1,16	0,60	0,24	0,25	0,31	0,21	—	16,92
Manufatti	0,29	0,38	0,19	0,32	0,27	0,42	4,69	3,48
Minerali e metalli	0,08	0,19	0,02	0,11	0,02	0,09	2,66	2,90
Prodotti chimici	0,26	0,25	0,22	0,23	0,21	0,20	3,54	1,36
Prodotti in metallo . . .	0,38	0,36	0,23	0,27	0,39	0,39	1,43	3,75
Macchine per ufficio . .	0,07	0,08	0,06	0,07	0,82	0,36	1,51	1,30
Macchinari	0,38	0,38	0,19	0,24	0,29	0,32	7,37	6,89
Materiale elettrico . . .	0,27	0,25	0,16	0,18	0,19	0,36	8,69	2,98
Mezzi di trasporto . . .	1,24	1,02	0,86	0,84	1,13	0,67	6,55	6,13
di cui: Aerospazio . .	0,11	0,29	0,02	0,13	0,17	0,32	—	49,83
Autoveicoli	1,94	1,55	1,28	1,28	1,23	0,90	9,22	8,16
Prodotti alimentari . . .	0,21	3,38	0,20	3,38	0,35	9,50	0,47	3,18
Tessili, abbigliamento	0,36	0,61	0,26	0,54	0,10	0,17	17,07	5,48
Legno e mobilio	0,11	0,17	0,07	0,17	0,05	0,18	0,16	0,10
Carta e stampa	0,68	0,48	0,27	0,41	0,71	0,47	11,34	8,57
Gomma e plastica . . .	0,31	0,17	0,30	0,16	0,10	0,06	1,27	1,18
Altri prodotti	0,36	0,36	0,25	0,29	0,29	0,29	5,31	4,64
Totale	0,29	0,39	0,19	0,32	0,26	0,42	4,72	3,50

(1) Rapporti tra esportazioni e importazioni.

Fra i paesi sviluppati, la Germania federale e il Giappone presentano simultaneamente elevati avanzi nell'interscambio di prodotti ad alta tecnologia e in quello di manufatti: il massiccio impegno nell'attività di ricerca ha contribuito a sostenere la loro capacità competitiva non solo relativamente ai prodotti ad elevato contenuto tecnologico, ma indirettamente anche a quelli maturi.

Con riferimento alla struttura degli scambi di servizi e prodotti, la posizione italiana rimane dunque ancora lontana da quella dei paesi industriali più avanzati. Al contempo emergono segnali positivi. Nel 1989, il disavanzo della bilancia tecnologica dell'Italia si è attestato, in rapporto al PIL, sul livello medio registrato nel precedente biennio. Inoltre, le risorse destinate alla ricerca e sviluppo hanno subito nella seconda metà degli anni ottanta una forte accelerazione, ampiamente superiore a quella conseguita dagli altri paesi industriali; nel 1988 hanno superato l'1,3 per cento del PIL, attenuando in prospettiva il grado di dipendenza dall'estero nel campo dell'innovazione tecnologica e scientifica del nostro paese (tav. B28).

I MOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA

L'adesione della lira alla banda stretta e l'abolizione dei vincoli sulle transazioni finanziarie a breve termine hanno conchiuso il processo di liberalizzazione valutaria.

Per larga parte del 1989, le aspettative di stabilità della valuta italiana nello SME, sostenute dalla buona condizione dell'economia e dall'indirizzo antinflazionistico della politica monetaria, hanno favorito ingenti afflussi di capitali esteri. Ciò è avvenuto pur in presenza di differenziali di rendimento decrescenti, che questi stessi afflussi hanno contribuito a ridurre. Il processo di adeguamento del portafoglio degli investitori italiani è proseguito a ritmi comparabili con quelli del biennio precedente; l'entità dei flussi in uscita non è mai stata tale da generare tensioni sul mercato dei cambi, neanche negli ultimi mesi dell'anno, allorché la lira si è deprezzata nello SME.

L'afflusso netto complessivo di capitali è risultato pari a 35.317 miliardi, quasi 15.000 dei quali attraverso il sistema degli intermediari abilitati che, dal primo gennaio 1989, include anche gli Istituti di credito speciale (tav. B30).

In presenza di un disavanzo di parte corrente di 14.452 miliardi e tenuto conto degli «errori e omissioni» (negativi per 5.479 miliardi), le riserve ufficiali, al netto degli aggiustamenti di valutazione delle attività e passività, sono aumentate di 15.386 miliardi.

I movimenti di capitali non bancari hanno dato origine a un saldo positivo di 20.338 miliardi; gli investimenti esteri, diretti e di portafoglio, (20.586 miliardi) sono stati di entità comparabile ai prestiti ottenuti dai residenti nei mercati esteri (19.853 miliardi). I residenti italiani hanno effettuato all'estero investimenti per 15.115 miliardi, in larga parte per motivi di portafoglio, mentre i loro prestiti a non residenti hanno dato luogo a un modesto deflusso netto.

L'aumento delle passività sull'estero, nel corso dell'anno, è derivato in larga parte da operazioni effettuate dal settore privato dell'economia; i fondi esteri destinati al settore pubblico sono stati pari a circa un terzo di quelli affluiti al settore privato.

MOVIMENTI DI CAPITALI
(flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1988	1989	1989			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Investimenti diretti esteri .	8.902	3.469	450	2.149	-1.078	1.948
Investimenti diretti italiani	-7.094	-2.748	-973	-903	-66	-806
Investimenti di portafoglio esteri	7.530	17.117	1.877	3.852	10.544	844
Investimenti di portafoglio italiani	-7.100	-12.367	-2.024	-797	-3.930	-5.616
Prestiti esteri	11.216	19.853	6.263	6.396	5.139	2.055
Prestiti italiani	-2.302	-1.708	-146	-475	-3	-1.084
Crediti commerciali a medio e a lungo termine ..	-791	-1.450	-590	-290	-170	-400
Crediti commerciali a breve termine	1.182	-1.061	949	-998	702	-1.714
Altri	-130	-767	585	-740	-155	-457
Totale capitali non bancari	11.413	20.338	6.391	8.194	10.983	-5.230
Capitali bancari	10.224	14.979	11.285	-856	2.237	2.313
di cui: Istituti di credito speciale .....	....	9.409	1.521	1.543	2.294	4.051
<i>per memoria:</i>						
Saldo partite correnti ..	-7.819	-14.452	-11.073	-1.553	142	-1.968
Errori e omissioni	-2.912	-5.479	383	-1.621	-5.154	913
Incremento riserve ufficiali (1)	10.906	15.386	6.986	4.164	8.208	-3.972

(1) Al netto degli aggiustamenti di valutazione.

Alla fine del 1989, la posizione debitoria dell'Italia verso l'estero ha superato i 93.000 miliardi di lire (73,7 miliardi di dollari), pari al 7,8 per cento del prodotto interno lordo (tav. aB63). La posizione debitoria verso l'estero, crescente negli anni ottanta, caratterizza l'economia italiana rispetto agli altri principali paesi membri della Comunità economica europea.

La conclusione del processo di liberalizzazione

I risultati dei movimenti di capitale nel 1989 hanno confermato le tendenze emerse negli anni recenti.

Nella prima parte degli anni ottanta, gli afflussi di capitali dall'estero assumevano principalmente la forma di prestiti e di crediti commerciali; gli

investimenti diretti, seppure in crescita rispetto al decennio precedente, erano modesti e quelli di portafoglio di entità pressoché trascurabile (tav. B31). I movimenti di capitale italiani erano soprattutto connessi con operazioni commerciali con non residenti: i crediti commerciali e i finanziamenti bancari in valuta ne costituivano la più gran parte.

Tav. B31

**MOVIMENTI DI CAPITALI:
COMPOSIZIONE DEI FLUSSI LORDI**
(valori percentuali)

Anni	Movimenti di capitali italiani				Movimenti di capitali esteri			
	Investimenti	Prestiti	Crediti commerciali	Altri (1)	Investimenti	Prestiti	Crediti commerciali	Altri (1)
1980 ..	6,3	4,9	83,7	5,1	9,6	22,0	48,3	20,1
1981 ..	10,1	3,6	80,5	5,8	12,0	32,0	51,7	4,3
1982 ..	9,9	3,7	77,2	9,2	8,8	32,8	52,7	5,7
1983 ..	10,4	3,0	82,7	3,9	13,0	27,5	48,0	11,5
1984 ..	10,4	4,7	82,5	2,4	15,3	32,6	43,6	8,5
1985 ..	11,5	4,7	72,0	11,8	26,0	34,4	34,1	5,5
1986 ..	24,1	5,6	65,0	5,3	36,0	29,5	27,3	7,2
1987 ..	35,7	7,5	51,0	5,8	33,7	30,5	27,6	8,2
1988 ..	52,6	4,3	40,4	2,7	35,7	32,4	23,9	8,0
1989 ..	61,3	3,5	30,8	4,4	45,0	32,6	15,1	7,3

(1) Inclusi i movimenti di capitali bancari.

Nella seconda metà degli anni ottanta la composizione degli afflussi e dei deflussi di capitale è radicalmente mutata. Gli investimenti, diretti e di portafoglio, hanno progressivamente acquistato peso; hanno perso rilevanza i crediti commerciali e i finanziamenti attraverso il canale bancario.

Nel corso del decennio, gli afflussi e i deflussi complessivi sono aumentati significativamente: nel 1980 il totale dei movimenti lordi rappresentava meno del 60 per cento dell'interscambio commerciale; dal 1985 la quota è nettamente cresciuta, giungendo a sfiorare il 100 per cento nel 1988. Nel 1989, i movimenti lordi di capitale hanno superato del 23 per cento la somma dei flussi di importazione ed esportazione di merci (pari a circa 403.000 miliardi). Rispetto al 1988, l'aumento è stato di quasi 163.000 miliardi, a fronte di un incremento dell'interscambio mercantile di circa 56.000.

Alla base della rilevanza acquisita dai movimenti di capitale nella bilancia dei pagamenti del nostro paese è il processo di liberalizzazione valutaria, iniziato a metà degli anni ottanta e conclusosi nel maggio 1990.

La Direttiva del Consiglio delle Comunità europee del 24 giugno 1988 imponeva agli Stati membri — con l'eccezione di Spagna, Portogallo, Grecia e Irlanda, per i quali sono previste deroghe temporanee — l'abolizione di tutte le restrizioni ai movimenti di capitale entro il 1° luglio 1990.

In Italia, dopo la riforma valutaria dell'ottobre 1988, i passi da compiere riguardavano, per gli operatori non bancari: l'abolizione del divieto di detenere depositi all'estero, in lire e in valuta, e di concedere prestiti a non residenti; l'abolizione dell'obbligo di cessione della valuta all'Ufficio Italiano Cambi e di canalizzazione dei pagamenti da e a non residenti attraverso banche residenti. Per quanto concerne queste ultime, dovevano essere aboliti i vincoli in tema di posizione in cambi e verso l'estero e i massimali operativi.

Con il decreto ministeriale del 27 aprile 1990 e con le direttive inviate dai ministri del Commercio estero e del Tesoro all'Ufficio italiano cambi e alla Banca d'Italia nella stessa data, entrati in vigore lo scorso 14 maggio, l'ordinamento valutario è stato completamente adeguato alla risoluzione comunitaria, seguendo quanto già avvenuto negli altri paesi.

In caso di forti tensioni sui mercati dei cambi, che provochino gravi perturbazioni nella conduzione della politica monetaria e valutaria, la Direttiva CEE prevede la possibilità di assumere misure di salvaguardia volte a limitare i movimenti di capitale a breve termine. La durata delle stesse non può comunque eccedere i sei mesi ed è necessario informarne gli altri Stati membri e la Commissione, la quale, sentito il Comitato monetario e il Comitato dei Governatori delle banche centrali, può imporne la soppressione o la modifica.

Rimane garantita la facoltà degli stati membri di mantenere o introdurre misure a fini di informazione statistica, di supervisione degli istituti finanziari e per impedire la violazione di leggi nazionali, con esplicito riferimento alla materia fiscale. Esse non possono, tuttavia, avere l'effetto di ostacolare i movimenti di capitale.

Nei limiti delle necessità di regolazione monetaria interna, infine, possono essere introdotte misure di controllo della liquidità bancaria, anche quando queste abbiano effetti sulle operazioni finanziarie con non residenti.

Il progressivo smantellamento dei vincoli amministrativi al deflusso dei capitali italiani, imposti nel corso degli anni settanta, ha avviato il processo di adeguamento del portafoglio dei residenti.

La liberalizzazione ha influito anche sulla disponibilità degli investitori esteri a detenere attività produttive e finanziarie italiane, in quanto ha manifestato la determinazione delle autorità a lasciare operare il mercato e ha, quindi, contribuito a migliorare il merito di credito dell'Italia. Ne ha beneficiato la credibilità delle politiche economiche perseguite, in particolar modo quella monetaria, con il conseguente affermarsi, fra gli operatori, di aspettative di stabilità della lira.

Nel corso del 1989 questi fattori hanno contribuito ad alimentare l'ingente afflusso di capitali esteri, più che compensando gli effetti della riduzione del differenziale dei tassi di interesse nei confronti delle principali valute europee; si sono così poste le condizioni per l'assunzione dell'impegno a mantenere la valuta italiana all'interno della banda stretta di oscillazione dello SME.

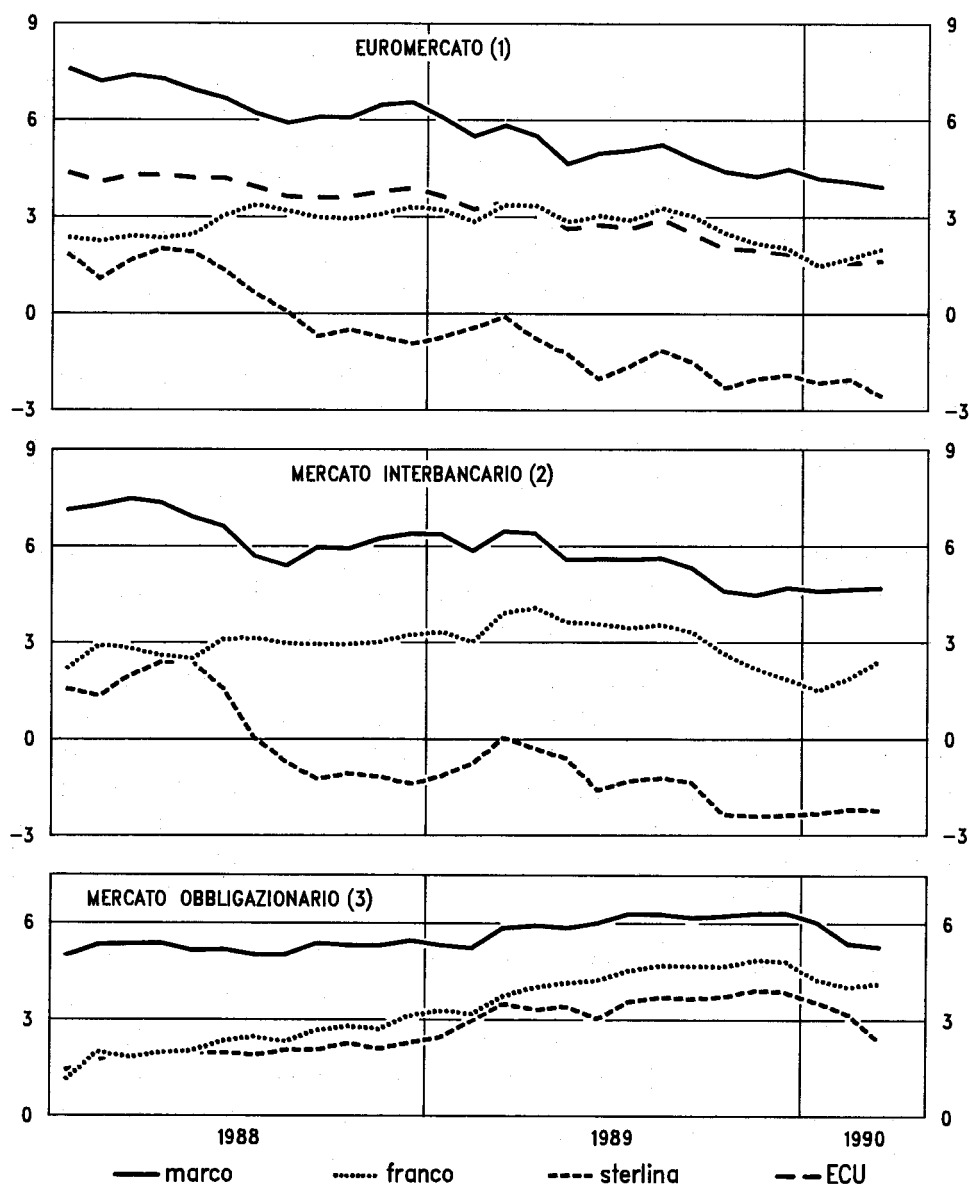
I differenziali di interesse della lira sull'euromercato rispetto al marco, alla sterlina inglese e al franco francese sono diminuiti di oltre un punto dal dicembre 1988 al dicembre

dell'anno successivo (fig. B18). Nel primo trimestre del 1990 si è registrata una ulteriore flessione di circa mezzo punto percentuale nei confronti del marco e della sterlina inglese.

Andamenti simili si riscontrano anche per i differenziali di interesse interbancari, mentre sul mercato obbligazionario, data la particolare configurazione della curva dei rendimenti negli altri paesi, la flessione dei differenziali si è manifestata soltanto dall'inizio del 1990.

Fig. B18

**DIFFERENZIALI DI INTERESSE DELLA LIRA SULL'EUROMERCATO
SUL MERCATO INTERBANCARIO E SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO**
(medie mensili, valori percentuali)



Fonte: BRL.

(1) Eurotassi a 12 mesi per tutte le valute. - (2) Per Germania, Francia e Regno Unito tasso interbancario a 3 mesi. Per l'Italia tasso massimo applicato ai depositi liberi in lire di istituzioni creditizie residenti con saldi superiori a un miliardo. Il tasso è ottenuto come media di dati decadal. - (3) Rendimenti lordi sulle obbligazioni del settore pubblico a lungo termine.

Gli investimenti e i prestiti

Gli investimenti diretti dell'estero hanno dato luogo a un afflusso lordo di circa 15.000 miliardi, di poco superiore a quello del 1988. Poiché i disinvestimenti sono più che raddoppiati, passando da circa 5.200 miliardi a poco meno di 11.500, l'afflusso netto si è ridotto a 3.500 miliardi, rispetto agli 8.900 dell'anno precedente.

A conferma della tendenza delineatasi nella seconda parte degli anni ottanta, oltre la metà degli afflussi lordi ha riguardato l'acquisizione di nuove attività nel settore del credito e delle assicurazioni (tav. aB55). Oltre che nello stesso comparto, i disinvestimenti si sono concentrati in quello dei prodotti meccanici.

Gli investimenti lordi di portafoglio dei non residenti hanno superato i 67.500 miliardi e sono più che raddoppiati rispetto al 1988. Anche i disinvestimenti sono fortemente cresciuti, passando da 22.000 a oltre 50.000 miliardi. Il saldo è, però, risultato positivo per il ragguardevole importo di oltre 17.000 miliardi, superiore di quasi 10.000 a quello dell'anno precedente.

L'afflusso di capitali esteri si è riversato in tutti i comparti del mercato finanziario italiano. Rispetto al 1988, sono aumentati soprattutto gli acquisti netti di azioni di imprese italiane, passati da 2.300 a quasi 7.000 miliardi e quelli di titoli pubblici che hanno sfiorato i 10.000 miliardi, un importo quasi doppio di quello registrato nel 1988. In questo comparto, gli investitori esteri hanno preferito i titoli di Stato in ECU.

La quota dei titoli in ECU detenuta da non residenti ha continuato ad aumentare: a fine 1989 oltre il 50 per cento della consistenza dei CTE risultava in mano a non residenti; per i BTE superava il 60 per cento.

Le uscite di capitali italiani per investimenti diretti sono rimaste pressoché stazionarie, attorno agli 8.500 miliardi; poiché i disinvestimenti sono passati da 1.500 a 5.700 miliardi, gli esborsi netti sono diminuiti di oltre 4.000 miliardi.

Nel 1989 le attività nel settore dei servizi finanziari — banche, assicurazioni e società finanziarie — hanno sfiorato il 45 per cento del totale dello stock degli investimenti italiani all'estero (tav. aB64). Esse risultano dislocate principalmente in Svizzera, Paesi Bassi e Lussemburgo a causa dei vantaggi offerti dalle legislazioni fiscali e societarie vigenti in quei paesi. Anche le attività in società finanziarie in Francia e Regno Unito sono di importo rilevante.

Nel complesso, sotto il profilo della destinazione geografica, negli anni più recenti si è assistito a una crescita della quota degli investimenti diretti italiani nei paesi dell' OCSE, in modo particolare quelli della CEE, a fronte di una flessione dell' importanza relativa dell' area dell' OPEC e degli altri PVS. Va, infine, notata la pressoché totale assenza degli investitori italiani in alcuni fra i più importanti paesi asiatici in via di sviluppo, quali Corea del Sud, Hong Kong, Indonesia, Filippine e Malesia, che pure sono destinatari di elevati flussi di investimento diretto da parte degli altri maggiori paesi industriali.

I deflussi netti di capitali italiani per motivi di portafoglio hanno superato i 12.300 miliardi (tav. B32) e sono risultati più ampi di quasi 5.300 miliardi; sia i crediti sia i disinvestimenti hanno segnato incrementi dell' ordine del 50 per cento rispetto all'anno precedente.

Le uscite nette si sono concentrate soprattutto nel secondo semestre; il processo ha subito un ulteriore impulso nell' anno in corso: nei primi tre mesi del 1990 gli esborsi netti per motivi di portafoglio hanno sfiorato i 10.000 miliardi, un importo superiore a quello registrato nella seconda parte del 1989.

Tav. B32

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO (miliardi di lire)

Voci	1988			1989		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	29.428	21.898	7.530	67.560	50.443	17.117
Titoli pubblici	19.391	14.134	5.257	42.362	32.458	9.904
BOT	4.871	4.007	864	7.588	6.338	1.250
CCT	2.384	3.316	-932	14.266	14.589	-323
BTP	692	729	-37	4.259	3.475	784
Titoli in ecu	11.379	5.923	5.456	13.630	6.488	7.142
Altri	65	159	-94	2.619	1.568	1.051
Azioni	9.442	7.144	2.298	18.334	11.678	6.656
Obbligazioni	595	620	-25	6.497	5.983	514
Partite non classificabili ....	....	....	....	367	324	43
Capitali italiani	26.810	33.910	-7.100	39.996	52.363	-12.367
di cui:						
acquisti e vendite di titoli esteri dei Fondi comuni italiani	16.736	18.411	-1.675	20.988	19.516	1.472
quote di Fondi comuni esteri	1.805	612	1.193	2.361	936	1.425
Totale...	56.238	55.808	430	107.556	102.806	4.750

Gli acquisti di titoli esteri da parte dei Fondi comuni italiani hanno pesantemente risentito della flessione della raccolta netta degli stessi; i disinvestimenti hanno superato gli investimenti, dando luogo a un rientro netto di circa 1.500 miliardi.

Nel 1989 quasi 20.000 miliardi sono affluiti sotto forma di prestiti esteri, oltre 8.600 miliardi in più rispetto all'anno precedente. I nuovi prestiti accesi da operatori residenti sono ammontati a quasi 63.000 miliardi, 25.000 più che nel 1988. Anche i rimborsi sono aumentati considerevolmente, passando da 26.700 a 42.800 miliardi (tav. B33).

Tav. B33

PRESTITI ESTERI
(miliardi di lire)

Voci	1988			1989		
	Erogazioni	Rimborsi	Saldo	Erogazioni	Rimborsi	Saldo
Pubblici	11.372	6.338	5.034	10.606	7.440	3.166
BEI	5.003	2.442	2.561	3.867	1.674	2.193
Altre istituzioni della CEE ..	121	108	13	53	112	-59
Altre istituzioni internazionali	904	353	551	100	300	-200
Mercato internazionale	5.344	3.435	1.909	6.586	5.354	1.232
di cui: prestiti della Repubblica italiana (1)	2.650	1.284	1.366	5.196	3.825	1.371
Privati	26.521	20.339	6.182	52.023	35.336	16.687
Da paesi della CEE	23.763	18.165	5.598	46.399	31.771	14.628
Da altri paesi dell'OCSE ...	2.329	1.582	747	4.200	2.475	1.725
Da paesi non dell'OCSE ...	429	592	-163	1.424	1.090	334
Totale ...	37.892	26.676	11.216	62.629	42.776	19.853

(1) Nel 1989 i flussi lordi includono una operazione di swap di 400 milioni di sterline effettuata nel mese di novembre.

Nel comparto dei prestiti contratti da operatori pubblici o garantiti dallo Stato si è registrata una flessione delle entrate nette, che sono risultate di poco superiori ai 3.000 miliardi, contro i 5.000 dell'anno precedente, in seguito a una lieve riduzione della raccolta lorda e a un incremento dei rimborsi.

Nell'anno la Repubblica Italiana ha effettuato tre operazioni di raccolta sull'euromercato, tutte a tasso fisso: la prima, in marzo, di durata decennale, per un miliardo di dollari; la seconda, in aprile, di durata venticinquennale, per 400 milioni di sterline e la terza, in ottobre, di durata quinquennale, per un miliardo e mezzo di dollari. La raccolta netta sull'euromercato è stata pari a circa 1.350 miliardi, poco meno di un terzo di quella lorda.

Il ricorso all'euromercato ha mirato principalmente a mantenere viva la presenza della Repubblica sui mercati internazionali e a utilizzare favorevoli possibilità offerte dai vari segmenti del mercato per rifinanziare, a condizioni vantaggiose, debiti preesistenti o in scadenza.

Si è continuato a effettuare operazioni che potessero divenire dei punti di riferimento per gli operatori e tali da suscitare particolare interesse per le proprie caratteristiche innovative. L'emissione in sterline ha rappresentato il primo prestito venticinquennale in euro-

sterline e quella di ottobre è stata la prima di questa dimensione mai effettuata sul mercato dell'eurodollaro.

Attualmente sei emissioni della Repubblica costituiscono altrettanti titoli di riferimento; alla fine del 1989 gli spreads registrati nel mercato secondario, ridottisi in corso d'anno, erano dell'ordine di 50 punti base per le scadenze comprese entro i cinque anni.

I prestiti contratti all'estero da operatori privati sono cresciuti in termini lordi da 26.500 miliardi di lire nel 1988 a 52.000 nel 1989; l'afflusso netto è stato pari a quasi 16.700 miliardi, di cui oltre 7.000 costituiti da finanziamenti concessi da filiali estere di banche italiane. L'importo medio unitario delle singole operazioni è più che raddoppiato, giungendo a sfiorare i 2 miliardi. I principali paesi di provenienza dei fondi sono stati, nell'ordine, il Regno Unito, la Germania Federale, il Lussemburgo e la Francia.

Nel 1989 il mercato obbligazionario dell'euro lira, costituito dall'insieme delle obbligazioni denominate in lire emesse nei mercati internazionali, ha continuato a svilupparsi a ritmo sostenuto: le nuove emissioni sono state 28, per complessivi 4.800 miliardi di lire, più che raddoppiando l'importo dell'anno precedente. Gli organismi internazionali e gli enti pubblici italiani sono stati i principali prenditori, seguiti da imprese e da banche estere e, infine, da *holdings* estere di gruppi italiani.

L'ordinato funzionamento del mercato, la stabilità della nostra moneta e il vantaggioso differenziale di rendimento offerto dalla lira nei confronti delle altre valute sono i principali fattori che hanno contribuito a rafforzare l'interesse degli investitori internazionali.

L'evoluzione congiunturale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira

Per larga parte del 1989 gli ingenti afflussi di capitali dall'estero hanno determinato una costante tendenza all'apprezzamento della lira, soprattutto nei confronti delle valute dei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio. In particolare, fra il settembre del 1988 e lo stesso mese dell'anno successivo, il tasso di cambio effettivo nominale si è apprezzato del 3,2 per cento. Qualora si considerino le sole valute degli AEC, l'apprezzamento risulta pari al 3,4 per cento.

Il rafforzamento della lira è stato frenato dai cospicui interventi della Banca d'Italia, che si sono tradotti, nel periodo considerato, in un incremento delle riserve ufficiali pari a oltre 25.000 miliardi di lire.

Nel primo semestre, la raccolta netta sull'estero effettuata mediante l'assunzione diretta di prestiti da parte degli operatori residenti o per il trami-

te di intermediari abilitati è ammontata a circa 23.000 miliardi. Essa è stata trainata dalla dinamica particolarmente vivace della domanda di credito, in linea con l'andamento corrente e atteso dell'attività economica interna, e, in particolare, con l'accumulo di scorte di materie prime e di prodotti intermedi. All'espansione dell'indebitamento sull'estero ha verosimilmente contribuito l'evoluzione dell'interscambio commerciale, caratterizzata da tassi di incremento eccezionalmente elevati delle importazioni e delle esportazioni (22,8 e 18,9 per cento, rispettivamente, nei confronti del corrispondente periodo del 1988).

Il canale estero ha rappresentato una fonte di finanziamento alternativa ai crediti in lire, alla quale le imprese hanno potuto accedere liberamente, spinte anche dalla convenienza a indebitarsi in valuta per finanziare l'acquisto di titoli di Stato interni.

L'avanzamento del processo di liberalizzazione valutaria ha determinato una crescente sostituibilità fra le varie fonti di finanziamento in valuta.

L'ordinamento valutario in vigore dal 1 ° ottobre 1988 aveva liberalizzato molte operazioni in precedenza soggette a autorizzazioni.

In particolare, agli operatori non bancari era stata riconosciuta la facoltà di ricevere prestiti dall'estero e finanziamenti in valuta da banche residenti anche non collegati a transazioni commerciali. Inoltre, era stata ampliata l'operatività in cambi delle aziende di credito, consentendo spareggiamenti della posizione in valuta, attenuando i vincoli sulla posizione netta verso l'estero e aumentando il massimale «pronti contro termine» (per una esposizione puntuale si rimanda a Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 11).

La composizione per forme tecniche dei fondi affluiti dall'estero ha mostrato nel corso dell'anno una elevata reattività ai mutamenti nelle convenienze relative indotte da fattori istituzionali o di mercato.

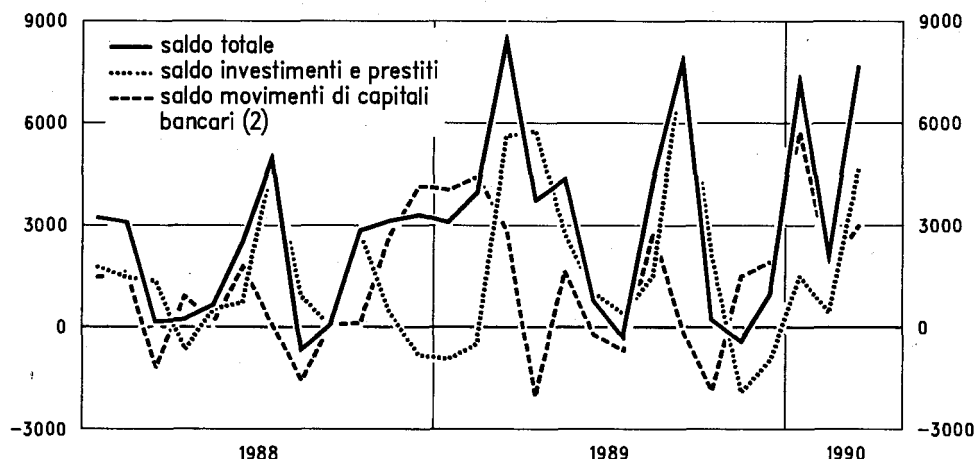
Nel primo bimestre del 1989 la forte domanda di credito da parte dei residenti ha determinato cospicui afflussi attraverso il canale bancario (circa 8.500 miliardi), mentre il complesso dei capitali non bancari ha dato origine a un modesto deflusso netto, ascrivibile soprattutto alla componente degli investimenti (fig. B 19). In questo periodo le pressioni al rialzo esercitate sulla lira sono state pressoché interamente soddisfatte dagli interventi della Banca centrale.

Alla metà del mese di febbraio le autorità monetarie hanno ripristinato l'obbligo di riserva sulla raccolta bancaria netta in valuta, equiparandola a quella in lire (interne e di conto estero); nel mese successivo la crescita dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito si è ridotta drasticamente, soprattutto con riferimento agli istituti di credito di maggiori dimen-

sioni, e nel secondo trimestre dell'anno si è addirittura avuto un deflusso netto, soltanto parzialmente compensato dall'aumento della raccolta all'estero degli Istituti di credito speciale, non soggetti all'obbligo di riserva.

Fig. B19

MOVIMENTI DI CAPITALI (1)
(flussi netti in miliardi di lire)



(1) Dati della bilancia valutaria. - (2) Al netto degli aggiustamenti di valutazione. Dal gennaio 1989 sono inclusi gli istituti di credito speciale.

Il mutamento delle convenienze relative ha indotto gli operatori residenti a soddisfare direttamente la domanda di credito, ancora in fase di espansione, sui mercati esteri; nel periodo marzo-giugno l'afflusso di prestiti esteri è stato superiore a 11.500 miliardi, di cui circa 5.000 costituiti da finanziamenti concessi direttamente da filiali estere di banche italiane. La forte crescita dei prestiti esteri è in parte da ricondursi ad alcune operazioni di particolare rilievo effettuate da grandi imprese private e pubbliche e dal Tesoro, per un importo complessivo di circa 3.700 miliardi.

La domanda complessiva di lire è stata inoltre sostenuta dagli afflussi netti per investimenti esteri, in massima parte indirizzati all'acquisto di titoli di Stato.

Nonostante i massicci acquisti di valuta della Banca d'Italia, che hanno determinato un aumento delle riserve ufficiali di circa 7.300 miliardi, fra la fine di febbraio e la fine di giugno la valuta italiana è progressivamente salita verso il centro della banda stretta di fluttuazione.

Nei mesi estivi i capitali esteri hanno continuato ad affluire copiosi; le entrate nette per investimenti dei non residenti hanno sfiorato i 9.000 miliardi; ancora sostenuto è stato l'apporto dei prestiti esteri e della raccolta degli Istituti di credito speciali. L'eccesso di domanda di lire, ancorché parzialmente soddisfatto dagli interventi della Banca d'Italia, ha sospinto il tasso

di cambio fino al margine superiore della fascia stretta di fluttuazione; le pressioni al rialzo sono state particolarmente elevate nel mese di agosto e nelle prime due decadi di settembre; in questo periodo la quotazione della lira nei confronti del marco ha raggiunto livelli inferiori alle 720 lire.

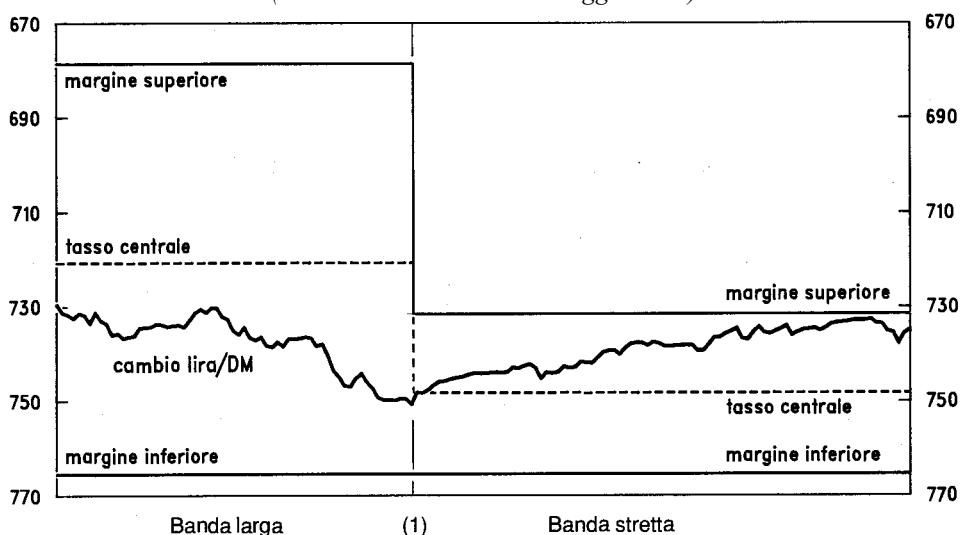
Nell'ultimo trimestre, l'aumento dei tassi di interesse nei principali paesi europei, non seguito dalle autorità italiane, provocava il rovesciamento del differenziale a breve del marco nei confronti del dollaro e la valuta tedesca riacquistava una posizione di forza nel sistema valutario internazionale. Contemporaneamente prendevano vigore aspettative di una imminente adesione della lira alla banda stretta di fluttuazione e di un concomitante riallineamento delle parità centrali dello SME, da alcuni atteso come occasione per l'abbassamento del limite inferiore di oscillazione.

Le tendenze sul mercato dei cambi venivano solo in parte contrastate dalla Banca d'Italia, che consentiva una graduale discesa della valuta nazionale oltre il limite inferiore della fascia stretta di fluttuazione. Mentre l'afflusso di fondi dall'estero si ridimensionava drasticamente rispetto al trimestre precedente, i capitali italiani generavano esborsi netti per oltre 7.500 miliardi; la diminuzione delle riserve risultava pari a circa 4.000 miliardi.

Fig. B20

BANDA DI OSCILLAZIONE E ANDAMENTO DEL CAMBIO LIRA/MARCO O TEDESCO

(dal 1° ottobre 1989 al 15 maggio 1990)



(1) 5 gennaio 1990: data di ingresso della lira nella banda stretta.

Nell'ultima parte dell'anno il comportamento degli Istituti di credito speciale è andato sempre più divergendo da quello degli altri intermediari; le più favorevoli condizioni di raccolta all'estero hanno richiamato un massiccio afflusso di fondi a fronte di una diminuzione dell'indebitamento netto delle aziende di credito (si veda, oltre, il capitolo sugli Istituti di credito speciale).

Con il comunicato del Comitato monetario della CEE del 5 gennaio 1990 è stata resa ufficiale l'adesione della lira alla fascia stretta di fluttuazione degli Accordi europei di cambio dello SME, con il conseguente abbandono del regime di cui l'Italia aveva usufruito dall'inizio del Sistema, nel marzo del 1979. Le nuove parità centrali della valuta italiana sono state fissate a un livello prossimo alle quotazioni espresse dal mercato, mentre il limite massimo di deprezzamento è rimasto invariato rispetto a quello dell'ultimo riallineamento del gennaio 1987 (Fig. B20).

La manovra di restringimento dei margini è stata accolta con favore dal mercato: la lira si è collocata fin dai primi giorni in prossimità del limite superiore di fluttuazione. Nel primo trimestre i nuovi ampi afflussi sono stati solo parzialmente compensati da acquisizioni nette di attività produttive e finanziarie estere da parte di residenti. Le pressioni al rialzo sono state contrastate da acquisti di valuta della Banca d'Italia per quasi 6.000 miliardi nei primi tre mesi dell'anno.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Il fabbisogno del settore pubblico, tra il 1988 e il 1989, è passato, al netto delle regolazioni di debiti, da 125.400 a 132.900 miliardi, con una lieve flessione, dall' 11,6 all'11,2 per cento, del suo peso sul prodotto interno lordo. Le occorrenze finanziarie del più ristretto comparto statale hanno registrato un andamento analogo, passando (al netto delle regolazioni di debiti) da 124.850 a 132.300 miliardi (tav. C1).

Quest'ultimo risultato è superiore di 15.000 miliardi all'obiettivo di 117.350 miliardi, stabilito nel settembre del 1988 in occasione della presentazione della legge finanziaria; lo scostamento è attribuibile in larga misura all'aumento della spesa per interessi indotto da un andamento dell'inflazione meno favorevole di quello programmato. Sono invece stati sostanzialmente rispettati gli obiettivi ridefiniti nel maggio dello scorso anno nel Documento di programmazione economico-finanziaria; su tale risultato hanno tuttavia inciso numerosi fattori in direzioni contrapposte.

Tav. C1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO

(miliardi di lire)

Voci	1987	1988	1989
Fabbisogno del settore statale	114.250	125.643	133.798
in percentuale del PIL	11,7	11,6	11,3
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	113.697	124.847	132.279
in percentuale del PIL	11,6	11,5	11,1
Fabbisogno del settore pubblico	114.140	125.495	133.506
in percentuale del PIL	11,7	11,6	11,2
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	113.890	125.445	132.906
in percentuale del PIL	11,6	11,6	11,2

In particolare, i condoni fiscali hanno prodotto un gettito inferiore alle attese (per circa 4.700 miliardi) e alcune entrate tributarie e contributive sono slittate agli inizi dell'anno in corso a causa di astensioni dal lavoro nel settore bancario (circa 2.500 miliardi). Maggio-

ri entrate e minori esborsi sono invece derivati dall' anticipo all' ultima parte dell'anno della manovra di bilancio per il 1990 (circa 1.500 miliardi); nella stessa direzione ha operato lo slittamento degli aumenti accordati con il rinnovo dei contratti per tutti i settori del pubblico impiego tranne la scuola (circa 3.000 miliardi, al netto delle ritenute fiscali e contributive).

Il fabbisogno del settore pubblico al netto degli interessi è passato da 35.700 miliardi nel 1988 a 24.800 nel 1989, rispettivamente pari al 3,3 e al 2,1 per cento del prodotto interno. Tale evoluzione è dipesa dagli interventi, riguardanti soprattutto le entrate, effettuati a più riprese nel corso dell'anno.

La manovra di bilancio definita nel mese di settembre del 1988 ha dovuto essere integrata in marzo, in connessione con il progressivo manifestarsi di scostamenti significativi dagli obiettivi originari; sul finire dell'anno sono stati inoltre anticipati, come già indicato, alcuni provvedimenti fiscali facenti parte della manovra di bilancio per il 1990 e sono state modificate alcune norme in materia di tesoreria unica, riguardanti soprattutto le USL. Nel complesso, si può valutare che i provvedimenti adottati abbiano dato luogo a introiti netti dell'ordine di 10.000 miliardi, nonostante la perdita di gettito connessa con la revisione apportata alla struttura dell'Irpef (circa 6.000 miliardi). Dal lato della spesa, gli interventi volti a contenere le occorrenze del settore sanitario e quelli tesi a moderare i prelievi degli enti decentrati dalla Tesoreria hanno dato luogo a minori esborsi valutabili nell'ordine di 7.000 miliardi.

L'aumento della pressione tributaria e contributiva ha più che compensato il notevole incremento del peso degli interessi, passati per il settore pubblico da 89.800 miliardi circa nel 1988 a 108.100 nel 1989, rispettivamente pari all' 8,3 e al 9,1 per cento del prodotto interno. Sull'evoluzione di questa spesa hanno influito: il proseguire della crescita del debito a ritmi superiori rispetto a quella del prodotto e l'innalzamento dei tassi di interesse, riconducibile alla ripresa dell'inflazione e alle tensioni manifestatesi nei mercati finanziari esteri.

Ipotizzando l' invarianza dei tassi d' interesse reali, circa 0,4 punti percentuali della maggiore incidenza della spesa per interessi sul prodotto interno si possono attribuire all'aumento del tasso di inflazione avutosi rispetto all'anno precedente. L'innalzamento dei tassi nominali conseguente a tale aumento ha dato luogo a un incremento dell' onere per interessi proporzionalmente assai più elevato di quello provocato dalla variazione dell' inflazione sul prodotto interno; l'effetto nel primo anno è stato peraltro limitato dal ritardo con cui l' evoluzione dei tassi all' emissione si trasferisce sull' intera consistenza del debito. Circa 0,2 punti percentuali dell' aumento del peso degli interessi sono attribuibili al divario tra il tasso di crescita del debito pubblico e quello del prodotto interno lordo. La rimanente parte della lievitazione del citato rapporto è invece conseguenza di altri fattori, concernenti la composizione della copertura del fabbisogno e l'evoluzione dei saggi d'interesse reali.

Tra il 1988 e il 1989, l'indebitamento netto del settore pubblico ricostruito sulla base delle statistiche finanziarie è passato da 119.950 a 125.850

miliardi, con una crescita lievemente minore rispetto a quella del fabbisogno complessivo. Il diverso andamento dei due aggregati è dovuto all'aumento del saldo delle operazioni finanziarie, riferibile soprattutto alle operazioni degli enti decentrati di spesa; i conferimenti dello Stato alle imprese pubbliche e all'Enel sono rimasti invariati in termini nominali.

L'indebitamento netto ricostruito sulla base dei conti nazionali (aggregando i dati di bilancio delle amministrazioni pubbliche con quelli delle aziende autonome e dell'Ente ferrovie) è passato da 123.200 a 126.800 miliardi, rispettivamente pari all' 11,4 e al 10,7 per cento del prodotto interno lordo (tavv. C2 e aC2). La minore crescita rispetto all'analogo aggregato ricostruito sulla base dei dati finanziari dipende dall'attribuzione al 1989 della parte del prelievo tributario e contributivo il cui afflusso alla Tesoreria dello Stato è, come accennato, slittato all' inizio dell' anno in corso per effetto delle astensioni dal lavoro nel settore bancario. Nonostante il predetto fattore, in entrambi gli anni esaminati l' indebitamento netto sopra indicato risulta superiore rispetto a quello calcolato sulla base dei dati finanziari; ciò in quanto nei conti nazionali la spesa sanitaria è commisurata agli impegni, usualmente più elevati rispetto alle erogazioni di cassa.

Tav. C2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO
(in percentuale del PIL)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Pressione tributaria e contributiva (1)	30,6	31,7	34,2	36,0	35,0	34,8	35,3	36,1	36,7	38,4
Spesa pubblica compless. (2)	42,5	46,7	49,0	50,5	50,2	51,1	51,2	51,2	51,5	52,5
di cui: interessi	5,3	6,2	7,2	7,6	8,2	8,2	8,6	8,1	8,3	9,1
Disavanzo corrente (2)	4,5	6,8	6,7	6,0	6,8	6,6	6,8	6,5	6,4	5,7
Indebitamento netto (2)	8,9	11,6	11,7	11,1	11,8	12,3	11,7	11,5	11,4	10,7

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Incluso il prelievo di pertinenza della CEE e le imposte dirette classificate nel conto capitale. — (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

Nel complesso, l'impulso esercitato dall'operatore pubblico sull'attività economica, pressoché neutrale nell'anno precedente, è stato moderatamente restrittivo. L'insieme delle misure di aumento delle entrate e di contenimento della spesa e lo slittamento all'anno in corso dell'erogazione degli aumenti contrattuali di gran parte del pubblico impiego hanno più che compensato le tendenze di fondo che sospingono la crescita del fabbisogno primario; gli interessi sono rimasti pressoché stazionari se valutati in termini reali, al netto cioè della parte diretta a compensare la perdita di potere d'acquisto subita dai detentori del debito pubblico per effetto dell'inflazione.

In base agli indicatori riferiti ai saldi finanziari espressi in termini reali, l' impulso sull' attività economica prodotto dall' operatore pubblico risulterebbe pressoché neutrale ; esso diverrebbe lievemente restrittivo qualora, in analogia a quanto fatto nei conti nazionali, si attribuisse al 1989 la parte degli introiti slittata al 1990.

L'impulso risulterebbe decisamente restrittivo, qualora si tenesse conto anche della perdita di potere d'acquisto subita dai detentori di titoli del debito pubblico; quest'ultima, infatti, si accresce tra i due anni in misura di rilievo, oltre che per la forte espansione del debito, anche per l'accelerazione del processo inflazionistico. Il grado di restrizione ha trovato tuttavia un temperamento nell'evoluzione della struttura del bilancio pubblico: sono infatti cresciuti in misura di rilievo i trasferimenti netti in favore delle famiglie (essenzialmente prestazioni sociali al netto delle imposte pagate), che esplicano effetti diretti e immediati sui consumi, mentre, in conseguenza dell'elevata espansione delle imposte, si sono ridotte le assegnazioni nette alle imprese, che nel breve termine si riflettono principalmente sulla loro situazione di liquidità.

Includendo il prelievo di pertinenza della CEE e il gettito slittato all'anno in corso a causa delle astensioni dal lavoro nel settore bancario, la pressione tributaria e contributiva è passata dal 36,7 al 38,4 per cento. Gli interventi di maggior rilievo hanno interessato i contributi sociali: la riduzione degli sgravi contributivi, l'innalzamento dei minimi di contribuzione e l'inasprimento apportato alle aliquote dei vari fondi per i lavoratori dipendenti gestiti dall'INPS dovrebbero aver determinato un gettito aggiuntivo dell'ordine di 6.500 miliardi. Nell'ambito delle imposte indirette, i provvedimenti introdotti, che hanno interessato soprattutto l'IVA, hanno dato luogo a maggiori introiti per quasi 6.000 miliardi. Le misure concernenti i tributi diretti hanno prodotto introiti aggiuntivi pari a 2.500 miliardi, riferibili, in gran parte, all'introduzione dell'Iciap. Ulteriori 900 miliardi sono derivati dai condoni fiscali e, in particolare, da quelli attinenti i redditi da fabbricati e le irregolarità formali. Un contributo all'innalzamento della pressione fiscale è stato altresì apportato dal pieno operare dei provvedimenti di aumento di alcuni tributi indiretti decisi sul finire del 1988, che hanno dato luogo a introiti aggiuntivi dell'ordine di 3.000 miliardi, in luogo dei 1.000 del 1988.

Sebbene la manovra sulle entrate abbia riguardato soprattutto gli oneri sociali e le imposte indirette, il contributo più rilevante all'incremento della pressione fiscale è derivato dall'andamento delle imposte dirette, la cui incidenza sul prodotto interno si è elevata, tra i due anni, dal 13,6 al 14,6 per cento; la riduzione del gettito determinata dalla revisione dell'Irpef è stata compensata, oltre che dal drenaggio fiscale prodottosi nell'anno, dal progressivo raggiungimento della situazione di regime da parte dell'imposta sostitutiva sui titoli di Stato e dal favorevole andamento del gettito dell'Irpeg e dell'Ilor a carico delle persone giuridiche.

Nonostante le norme introdotte, il peso delle imposte indirette sul prodotto interno è cresciuto in misura più limitata, dal 10,1 al 10,4 per cento, in conseguenza della stazionarietà, per gran parte dell'anno, delle aliquote dei più importanti tributi specifici. L'inasprimento di questi tributi ha peraltro contribuito alla ripresa dell'inflazione; nella stessa direzione hanno operato anche i ritocchi apportati ai contributi sociali. Anche questi ultimi sono tuttavia cresciuti in misura modesta in rapporto al prodotto interno lordo: dal 12,3 al 12,6 per cento; la massa salariale del settore privato si è infatti svilup-

pata in misura inferiore rispetto al predetto aggregato, per l'esaurirsi degli effetti di trascinamento dei vecchi contratti nazionali.

I risultati degli ultimi anni confermano la notevole rilevanza delle forze di fondo che sospingono le occorrenze nei principali comparti d'intervento: l'incidenza sul prodotto interno della spesa del settore pubblico, al netto degli interessi e delle operazioni di natura finanziaria, dopo la pausa avutasi tra il 1983 e il 1986, è salita progressivamente al 43,1 per cento del prodotto interno lordo nel 1987, al 43,2 nel 1988, al 43,4 nel 1989.

Il contributo più rilevante all'espansione della spesa è derivato dalle prestazioni sociali, passate tra i due anni da 189.500 a 210.800 miliardi, rispettivamente pari al 17,5 e al 17,7 per cento del prodotto interno. In particolare, l'onere per le pensioni è cresciuto di circa il 12 per cento; tale aumento è dovuto, oltre che alla crescita del numero dei beneficiari e alla lievitazione automatica degli importi, agli effetti dei miglioramenti, disposti nel dicembre 1988, per parte dei trattamenti e a quelli prodotti dalla sentenza della Corte Costituzionale concernente l'integrazione al livello minimo delle pensioni. L'espansione delle altre prestazioni sociali è stata invece contenuta dalla riduzione degli interventi della Cassa integrazione guadagni, connessa con il perdurare della fase di crescita dell'economia, dalla revisione della normativa sui *tickets* sanitari e dal blocco dei prezzi dei farmaci. L'introduzione di criteri più favorevoli ai fini dell'esenzione dal pagamento delle quote di partecipazione ha tuttavia attenuato il contenimento della spesa; la riduzione delle occorrenze, connessa con i maggiori introiti e con la conseguente moderazione della domanda di servizi, è stata valutata in circa 4.000 miliardi.

La spesa per retribuzioni (inclusi gli oneri sociali effettivi) ha lievemente ridotto il suo peso sul prodotto interno, dal 12,5 al 12,3 per cento, a causa del già menzionato slittamento del riconoscimento degli aumenti contrattuali. L'andamento delle erogazioni ha risentito anche della flessione intervenuta nel tasso di crescita degli occupati, passato tra i due anni dall'1,7 allo 0,3 per cento, in relazione, presumibilmente, alla maggiore severità rispetto al passato dei vincoli posti alle nuove assunzioni. L'aumento delle retribuzioni unitarie è derivato soprattutto dall'applicazione del contratto della scuola, che ha determinato una crescita delle retribuzioni medie degli addetti a questo comparto dell'ordine del 16 per cento. Le retribuzioni negli altri comparti sono cresciute per effetto dell'evoluzione dell'indennità integrativa speciale (da cui è derivato, in media, un aumento dell'ordine del 2,5 per cento) e dell'applicazione di benefici specifici per determinati settori.

In materia di assunzioni, alla fine del 1988, in luogo dei precedenti interventi di blocco degli organici, è stata introdotta una regolazione del turnover; tale normativa, seppure con numerose eccezioni, ha stabilito un limite alle assunzioni di personale pari, per il personale delle Amministrazioni statali, al 25 per cento dei posti resisi vacanti (50 per cento per i co-

muni e le province). Per gran parte dell'anno ha inoltre operato una normativa analoga, introdotta con decretazione d'urgenza e in seguito decaduta, che prevedeva quote ancora più restrittive.

L'incidenza sul prodotto interno delle spese per investimenti si è mantenuta pressoché invariata rispetto all'anno precedente intorno al 4 per cento, per effetto soprattutto dell'espansione delle erogazioni del settore statale e in particolare di quelle dell'Agenzia per il Mezzogiorno. Anche i pagamenti effettuati dallo Stato hanno continuato a svilupparsi a ritmi sostenuti, non risentendo ancora in misura rilevante dell'opera di restrizione degli stanziamenti avviata in occasione della predisposizione del bilancio 1989. La spesa per acquisti di beni e servizi è cresciuta invece in misura modesta.

In conseguenza degli andamenti dei saldi di bilancio sopra descritti, il debito pubblico ha continuato a svilupparsi a ritmi sostenuti: esso è infatti passato da 1.035.300 miliardi alla fine del 1988 a 1.168.300 miliardi alla fine del 1989. Il suo peso sul prodotto interno è passato dal 95,6 per cento nel 1988 al 98,3 per cento nel 1989. Il debito collocato sul mercato ha accresciuto la sua incidenza sul prodotto interno in misura ancor più ampia, passando tra il 1988 e il 1989 dall'82,6 all'85,9 per cento; quella del debito verso l'Istituto di emissione, già contrattasi nell'anno precedente dal 14,1 al 13 per cento, si è ulteriormente ridotta al 12,4 per cento.

Nell'anno in corso, è proseguito lo spostamento verso i BOT e i BTE, manifestatosi sul finire del 1987; la quota di tali titoli sul debito pubblico sul mercato, già salita dal 24,8 nel 1987 al 26,7 per cento nel 1988, si è ulteriormente elevata al 27,9 per cento. Per converso la durata delle emissioni dei titoli a medio e a lungo termine ha subito un lieve innalzamento; per i CCT si è continuato a far ricorso soprattutto alle scadenze quinquennali; per i BTP, le scadenze, che per gran parte del 1988 erano risultate biennali, sono divenute triennali e quinquennali dal finire dello stesso anno; la tendenza è perdurata nell'anno in esame, in cui si sono aggiunte anche scadenze quadriennali. Il complesso dei fattori indicati e la riduzione avutasi nel frattempo nella durata media dei titoli preesistenti hanno fatto sì che la vita media residua dei titoli in essere, già discesa dal punto di massimo di 4 anni raggiunto alla metà del 1987 a 3 anni alla fine del 1988, diminuisse a 2 anni e 5 mesi alla fine del 1989.

La Finanza pubblica negli anni ottanta: alcuni raffronti internazionali

Nella seconda metà degli anni ottanta, la ripresa della crescita e le azioni correttive hanno consentito di conseguire un ridimensionamento del peso del fabbisogno primario sul prodotto interno e, in misura minore, di quello del fabbisogno complessivo rispetto ai livelli massimi, pari rispettivamente

al 6,8 e al 14,3 per cento, raggiunti nel 1983. Il raffronto dei conti pubblici dei vari paesi della CEE, pur se da interpretare con cautela in relazione anche alle differenze esistenti nelle rispettive strutture economiche, indica, tuttavia, che la situazione della finanza pubblica in Italia continua a discostarsi in misura rilevante da quella prevalente nei principali paesi europei; con riferimento al peso dei disavanzi, il differenziale esistente tra l'Italia e questi paesi è rimasto pressoché invariato rispetto al livello osservato alla fine degli anni settanta; in conseguenza, il divario nel peso del debito si è aggravato.

L'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni nei conti nazionali in rapporto al prodotto interno è disceso in Italia solo di un punto percentuale rispetto al 1981; nella Germania federale la flessione è stata di oltre 3 punti, in Francia di circa lo 0,2 per cento, nel Regno Unito di oltre 4 punti. Se si escludono gli interessi, più elevati in Italia come conseguenza del maggiore saggio d'inflazione e del più alto livello del debito, il divario nel peso del disavanzo sul prodotto interno rimane rilevante, ma presenta qualche miglioramento: il disavanzo primario si è ridotto di 4 punti in Italia, attestandosi nel 1989 intorno all'1 per cento; il miglioramento è risultato di quasi 4 punti nella Germania federale, di 1 in Francia, di quasi 3 nel Regno Unito; tra i principali paesi della CEE, l'Italia, inoltre, è l'unico in cui permanga un disavanzo primario.

In Italia, alla forte crescita della pressione tributaria e contributiva, nella prima metà degli anni ottanta si è accompagnato, a differenza degli altri principali paesi della CEE, un aumento considerevole dell'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno; su di esso hanno influito, oltre agli interventi di sostegno dei redditi delle famiglie e dell'attività delle imprese richiesti dal rallentamento dell'attività economica e dal contemporaneo avviarsi del processo di ristrutturazione industriale, alcuni provvedimenti tesi a migliorare i livelli delle prestazioni e dei servizi resi alla collettività.

Nel decennio in esame, la pressione fiscale in Italia è fortemente cresciuta, avvicinandosi al livello prevalente negli altri principali paesi industriali; tra il 1979 e il 1989 essa si è infatti elevata di quasi 10 punti percentuali, passando dal 29,2 al 38,9 per cento per il settore delle pubbliche amministrazioni; l'aumento si è concentrato nei primi anni ottanta: tra il 1979 e il 1985, esso infatti è risultato pari a circa 6 punti percentuali, in relazione all'innalzamento dell'aliquota media dell'Irpef connesso con il drenaggio fiscale e all'inasprimento dell'Ilor e delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali. Dopo la stasi avutasi tra il 1983 e il 1986, tale indice ha subito un ulteriore aumento di 3 punti percentuali concentratosi nel 1989.

Negli altri principali paesi industriali, la pressione fiscale negli anni ottanta in media è rimasta sostanzialmente invariata: nella Germania federale e nel Regno Unito, che hanno sperimentato considerevoli riduzioni del peso dei pagamenti, essa si è lievemente ridotta; in Francia, in cui le politiche di contenimento della spesa hanno assunto intensità minore, essa è lievemente aumentata.

Il divario esistente nel 1989 tra la pressione fiscale esistente in Italia e quella media dei tre paesi sopra esaminati è pari a poco più di 2 punti percentuali; la differenza rilevata

dipende dal minor peso dell'imposizione indiretta, a sua volta da ricondurre, oltre che al più elevato tasso di risparmio, al maggior grado di evasione, di elusione e di erosione delle basi imponibili, piuttosto che a un più basso livello delle aliquote.

L'incidenza sul prodotto interno delle erogazioni, al netto degli interessi, è salita dal 36,1 per cento nel 1979 al 42,8 per cento nel 1985. Successivamente, si è avuta una pausa: gli effetti dei fattori di ordine strutturale che sospongono le occorrenze in importanti comparti sono stati compensati dalle misure adottate nel settore pensionistico e in quello sanitario; al riguardo, si ricorda l'introduzione di limiti di reddito per la concessione di alcune prestazioni sociali, la modifica della normativa sulla concessione delle pensioni di invalidità, l'inasprimento dei tickets sanitari. Dal 1987, le forze di fondo sono invece tornate a prevalere sugli interventi correttivi, determinando un andamento lievemente crescente del peso delle erogazioni sul prodotto interno; tra il 1986 e il 1989, esse sono infatti passate, sempre al netto degli interessi, dal 42,4 al 42,7 per cento.

Negli altri principali paesi della CEE, le politiche avviate nel corso degli anni ottanta hanno portato a una considerevole riduzione del rapporto tra la spesa pubblica al netto degli interessi e il prodotto interno; la media dei valori riscontrati nella Germania federale, in Francia e nel Regno Unito, inizialmente più elevata rispetto al livello esistente in Italia, è diminuita portandosi al di sotto di quello nel frattempo raggiunto nel 1989 del nostro paese. Nella Germania federale, la fase di declino ha avuto avvio nei primi anni ottanta: tra il 1981 e il 1989, la discesa del predetto rapporto è stata di quasi 4 punti, dal 46,9 al 43 per cento. In Francia e nel Regno Unito, nella prima metà degli anni ottanta l'andamento ha continuato a risultare lievemente crescente. Nel Regno Unito l'inversione di tendenza è iniziata nel 1985, ma è risultata assai intensa: tra il 1984 e il 1989, l'incidenza della spesa al netto degli interessi è diminuita di ben 7 punti, passando dal 40,5 al 33,7 per cento. In Francia, la predetta incidenza, assai più elevata rispetto a quella esistente nella Germania federale e soprattutto nel Regno Unito, è diminuita in misura inferiore, passando tra il 1984 e il 1989 dal 49,3 al 47,5 per cento (in tale periodo, alla modestia di questa riduzione, come accennato, ha fatto riscontro, a differenza degli altri due paesi, un aumento della pressione fiscale).

Il peso sul prodotto interno degli interessi sul debito pubblico, in Italia, è cresciuto in misura di rilievo, passando dal 5,3 per cento nel 1980 al 9 per cento nel 1989; negli altri principali paesi della CEE, esso è aumentato in misura modesta e, in taluni casi, è diminuito. Lo scostamento dell'Italia si è ampliato soprattutto in conseguenza della maggiore rilevanza gradualmente assunta dal debito, i cui effetti sono stati accentuati dal permanere di un più elevato tasso di inflazione. I saggi di interesse reali non si sono, invece, discostati in misura di rilievo da quelli prevalenti sui mercati internazionali (per un approfondimento di questi aspetti si veda il capitolo sul mercato finanziario).

A causa del permanere di un elevato differenziale nel saldo primario e nell'onere per interessi, la divergenza nel peso del debito sul prodotto interno si è, come accennato, ampliata: in Italia tale rapporto è cresciuto dal 61 per cento nel 1981 al 98 per cento nel 1989; negli altri paesi la crescita è risultata assai minore, ovvero si è assistito a una diminuzione di rilievo. Nella Germania federale e in Francia tale incidenza è rispettivamente salita dal 36 al 44 per cento e dal 24 al 37 per cento; nel Regno Unito, essa è invece diminuita dal 52 al 44 per cento.

Differenze importanti permangono anche nella qualità dei servizi resi e nell'efficienza dei loro processi di produzione. Le indagini condotte da vari enti e istituti di ricerca pongono in luce disfunzioni e carenze in importanti settori dell'attività pubblica e, più in generale, forti inadeguatezze rispetto ai livelli medi europei. Le comparazioni pongono in luce l'esigenza di effettuare uno sforzo incisivo per avvicinare l'Italia ai principali paesi della Comunità europea sotto il profilo degli equilibri della finanza pubblica e dell'efficacia dei servizi resi alla collettività.

La Legge finanziaria e la politica di bilancio per il 1990 e il Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1991-93

In settembre, in occasione della predisposizione del bilancio, la previsione del fabbisogno tendenziale del settore statale per il 1990, formulata nel Documento di programmazione economico-finanziaria elaborato nel maggio precedente, veniva elevata da 150.400 a 153.000 miliardi. Per contenere il fabbisogno statale entro il livello programmato (133.100 miliardi), la dimensione dell'azione correttiva veniva portata a 20.000 miliardi. Gli interventi delineati, già descritti nel Bollettino economico del mese di febbraio del 1990, riguardavano soprattutto le entrate.

La manovra avrebbe dovuto consentire di conseguire la discesa programmata per il saldo primario, che in rapporto al prodotto interno doveva raggiungerli all'1,1 per cento (contro il 2 per cento previsto per il 1989), in relazione soprattutto a un ulteriore innalzamento della pressione fiscale.

Nella Relazione sulla stima del fabbisogno presentata al Parlamento nel mese di marzo dell'anno in corso, si è preso atto che i risultati del 1989 e alcune variabili macroeconomiche registravano scostamenti rispetto all'andamento ipotizzato in settembre. In particolare: il venir meno del gettito dei condoni per il 1989 faceva presupporre ulteriori perdite di gettito per l'anno in corso (nelle valutazioni a tale titolo si era infatti incluso un gettito di poco inferiore ai 5.000 miliardi); lo scivolamento al 1990 degli aumenti contrattuali per i comparti diversi da quello della scuola implicava un aggravio netto di 3.000 miliardi circa, a cui si aggiungevano ulteriori oneri per 1.500 miliardi, connessi con il debordo rispetto ai limiti prefissati per la contrattazione; il più elevato tasso di inflazione, rispetto al livello prestabilito, accresceva le spese in misura superiore alle entrate, soprattutto con i suoi riflessi sull'onere per il servizio del debito. Quest'ultimo risentiva anche dei rialzi dei saggi intervenuti sui mercati internazionali.

L'effetto combinato dei fattori indicati portava a confermare il livello delle entrate: il più elevato tasso di inflazione rispetto a quello programmato

per il 1989, lo scostamento previsto per il 1990 e infine lo slittamento di introiti dal 1989 venivano a compensare la perdita di gettito dei condoni. Dal lato della spesa l'obiettivo veniva superato per almeno 14.000 miliardi, in relazione alle maggiori occorrenze per il personale (circa 5.000 miliardi, al netto del prelievo fiscale e contributivo), per gli interessi (quasi 7.000 miliardi), per i fondi di dotazione delle partecipazioni statali (800 miliardi), per gli invalidi civili (700 miliardi) e per altri interventi minori. Il fabbisogno del comparto statale, in assenza di ulteriori interventi, veniva pertanto stimato in 147.350 miliardi.

In particolare, il riconoscimento degli aumenti di competenza e degli arretrati previsti dai nuovi contratti del pubblico impiego contribuiva a determinare, rispetto al 1989, un aumento delle spese per il personale valutato in circa il 15 per cento, in tendenziale contrasto sia con gli obiettivi macroeconomici sia con quelli definiti per il risanamento della Finanza pubblica.

Gli aumenti medi concessi ai comparti diversi da quello della scuola, il cui contratto è stato definito nel 1988, si collocano intorno alle 380.000 lire mensili. Lo scostamento nel triennio rispetto alle regole programmatiche, che definivano un incremento dell'1,5 per cento annuo al di sopra del tasso di inflazione, è valutabile in circa 3 punti percentuali. L'aumento delle retribuzioni tra il 1988 e il 1991 derivante dagli accordi risulta infatti pari a circa il 25 per cento, includendo 7 punti dovuti alla contingenza (calcolata, per il 1988 e il 1989, sulla base delle variazioni effettive dell'indice sindacale e, per l'anno in corso, sulla base del tasso di inflazione programmatico). Utilizzando i medesimi tassi, la regola stabilita per la contrattazione porterebbe a un incremento pari al 22,5 per cento, 21,4 se per i primi due anni si applicano i tassi di inflazione adottati nel corso delle trattative. Nella predetta valutazione la durata dei contratti è considerata pari a tre anni (equivalente alla vigenza giuridica, mentre quella economica è pari a due anni e sei mesi), nell'ipotesi che la nuova contrattazione confermi lo slittamento dei pagamenti di un semestre.

Tenuto conto del contratto della scuola, l'aumento medio delle retribuzioni supera le 410.000 lire mensili; ciò comporta un incremento percentuale derivante dai soli contratti di quasi il 20 per cento. L'onere nel 1991 per il settore pubblico nel suo complesso può essere valutato in circa 26.000 miliardi, inclusi i contributi sociali effettivi; ulteriori esborsi derivano dall'operare di misure, in gran parte approvate negli anni scorsi, che prevedono miglioramenti retributivi per specifici settori.

La stima sopra indicata per il fabbisogno del settore statale ha trovato conferma nel Documento di programmazione economico-finanziaria recentemente presentato dal Governo al Parlamento. Al fine di ricondurre gli andamenti in atto verso gli obiettivi programmati, il Governo ha nel contempo varato un insieme di misure che dovrebbero implicare una riduzione del fabbisogno pubblico pari a 11.750 miliardi: gli aumenti delle entrate dovrebbero ammontare a 6.250 miliardi; le riduzioni delle spese a 3.900; le misure dirette a contenere i prelievi netti dalla Tesoreria dello Stato dovrebbero dar luogo a un beneficio valutabile in circa 1.600 miliardi. La manovra correttiva dovrebbe consentire di contenere le occorrenze finanziarie del settore statale entro i 135.600 miliardi, con un impatto sui prezzi valutabile in poco più dello 0,2 per cento.

Con riferimento al triennio 1991-93, il predetto Documento definisce nuove linee di intervento per il risanamento della finanza pubblica; l'obiettivo fondamentale rimane quello di arrestare entro il 1992 l'aumento del peso del debito pubblico sul prodotto interno, per poi avviarne il ridimensionamento. A tal fine, data la maggior rilevanza degli oneri per interessi, attribuibile alla più elevata inflazione e all'andamento meno favorevole dei tassi internazionali, viene programmata un'azione più incisiva sul disavanzo primario; quest'ultimo dovrebbe tramutarsi in un avanzo dell'ordine dello 0,6 del prodotto interno già nel 1991, in luogo del 1992, come previsto nel documento precedente. In ciascuno dei due anni successivi, l'azione correttiva si prefigge di accrescere di un punto percentuale l'avanzo primario previsto per il 1991, tendendo al completo riassorbimento del disavanzo corrente; quest'ultimo obiettivo verrebbe tuttavia raggiunto dopo il 1993.

Per conseguire i risultati indicati, la manovra sulle entrate dovrebbe dar luogo, al termine del triennio, a un gettito aggiuntivo pari al 2,6 per cento del prodotto interno, includendo quello derivante dai provvedimenti già decisi per il 1990. Gli interventi sulla spesa dovrebbero raggiuagliarsi a 1,4 punti percentuali del prodotto interno per la parte corrente e a 0,7 punti per quella in conto capitale. Un contributo di circa 0,4 punti percentuali dovrebbe derivare in ciascun anno del triennio dalla dismissione di beni patrimoniali del settore pubblico. Un'eventuale riduzione dell'intensità dell'azione su una delle componenti indicate dovrà trovare compenso in una maggiore incisività degli interventi sulle altre.

Come indicato nel predetto Documento, le difficoltà che si incontrano nell'accrescere ulteriormente la pressione fiscale e contributiva rafforzano l'esigenza di esercitare un più stretto controllo sull'evoluzione della spesa. È quindi necessario procedere sin d'ora a definire gli interventi prefigurati per i principali settori d'intervento: in particolare, per il comparto pensionistico, per quello sanitario, per i trasferimenti alle imprese, per la difesa.

Un contributo all'acquisizione di un maggior grado di controllo della spesa può provenire anche da una riforma delle procedure di formazione del bilancio dello Stato e della sua struttura, che faciliti una più attenta valutazione della parte discrezionale della spesa in funzione degli obiettivi.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa

Il fabbisogno complessivo del settore statale, incluse le regolazioni di debiti pregressi, è risultato pari a 133.800 miliardi, contro i 125.640 miliardi del 1988 (tavv. C3 e aC5). Il disavanzo al netto degli interessi e delle citate regolazioni si è ridotto di 10.380 miliardi, raggiungendo i 26.890 miliardi.

Tav. C3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1987	1988	1989	I quadrimestre	
				1989	1990
Fabbisogno	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	119.697	120.859	110.807	26.689	27.618
Altre operazioni	-5.447	4.784	22.991	16.960	15.320
Totale ...	114.250	125.643	133.798	43.649	42.938
Fabbisogno, al netto delle regolazioni di debiti con titoli	113.829	124.911	133.344	43.195	42.938
<i>di cui: regolazioni in contanti</i>	132	64	1.065	804	145
Copertura	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	48,0	45,2	38,2	30,7	41,2
BOT e BTE sul mercato	28,0	37,6	34,5	56,1	43,0
Raccolta dell'amministrazione postale	11,3	8,7	11,3	6,0	7,3
Debiti verso BI-UIC	6,1	2,1	5,1	-6,2	-7,6
Altri debiti	6,6	6,4	10,9	13,4	16,1

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel periodo 1980-89 il fabbisogno complessivo ha presentato una incidenza media rispetto al prodotto interno lordo del 12,3 per cento. Il peso del disavanzo al netto degli interessi e delle regolazioni si è lentamente ridotto negli ultimi anni: si è passati dal 6,5 per cento del 1983, al 2,3 per cento del 1989. La discesa risulterebbe più attenuata se si tenesse conto che l'introduzione dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei titoli di Stato a partire dal 1986, da un lato, ha determinato un aumento delle entrate, dall'altro, ha provocato un innalzamento dei tassi lordi d'imposta e quindi dell'onere per interessi. In particolare, la ritenuta d'imposta, includendo anche le contabilizzazioni sui BTP effettuate nell'aprile del 1990, ma di pertinenza dei due anni precedenti, è passata dai 320 miliardi del 1986 a 4.240 e 6.770 miliardi, rispettivamente, nel 1988 e nel 1989.

Le regolazioni di debiti pregressi, pari nel 1989 a 1.520 miliardi, contro gli 800 dell'anno precedente, hanno riguardato il ripianamento di debiti (originatisi negli anni settanta) dei soppressi enti ospedalieri e mutualistici e sono state effettuate per 450 miliardi in titoli e per 1.070 miliardi in contanti.

Nel passato decennio, sono state effettuate regolazioni di debiti pregressi per 22.900 miliardi (per oltre la metà in favore del settore sanitario). Tali regolazioni si sono concentrate soprattutto nel biennio 1981-82 e nel 1985, ampliando in quegli anni il fabbisogno complessivo. Il riferimento ai dati di fabbisogno al netto di queste poste, pur consentendo raffronti più significativi tra i singoli anni, porta, nel lungo periodo, a una sottovalutazione dell'effettivo fabbisogno finanziario del settore; inoltre, si crea una ulteriore motivo di discrepanza tra la consistenza del debito, che ovviamente include queste poste, e i flussi che lo generano.

Il disavanzo della gestione di bilancio, al netto delle regolazioni contabili con la tesoreria statale, si è ridotto da 120.860 a 110.810 miliardi, passando dal 96 per cento all'83 per cento del fabbisogno complessivo: si è ritornati così ai valori registrati all'inizio degli anni ottanta, dopo il picco del biennio 1986-87, in cui tale disavanzo fu superiore al fabbisogno.

Le erogazioni di bilancio hanno raggiunto i 464.810 miliardi, con un incremento del 7,4 per cento rispetto al 1988. Esse sono risultate inferiori agli impegni di spesa, determinando un'ulteriore crescita dei residui passivi che, per il 1989, ammontano a 120.100 miliardi, contro i 103.730 del 1988 (tavv. aC9, aC 10 e aC 11). Il contenimento degli stanziamenti per il 1989, attuato in occasione della manovra di bilancio, ha avuto riflessi soprattutto sui residui relativi alle spese in conto capitale (diminuiti di 2.750 miliardi rispetto all'anno precedente), mentre si è registrato un notevole aumento di quelli di parte corrente. Un intervento sugli stanziamenti è stato effettuato anche per il 1990: in prospettiva, questa linea di condotta dovrebbe consentire un maggiore controllo delle erogazioni.

Al fabbisogno del settore hanno ampiamente contribuito nel 1989 le operazioni della tesoreria e delle gestioni riguardanti la Cassa DD.PP, l'Agenzia per il Mezzogiorno, le aziende autonome e gli enti assimilati; esse hanno determinato un disavanzo di 22.990 miliardi, contro i 4.780 del 1988 e gli avanzi del biennio precedente.

La dinamica degli esborsi della gestione di tesoreria è stata sospinta soprattutto dalla crescita dei trasferimenti netti in favore dell'INPS, passati da 6.790 a 17.040 miliardi; in una situazione di sostanziale costanza nelle erogazioni da parte della gestione del bilancio dello Stato, i trasferimenti complessivi dello Stato all'INPS, secondo i dati del Ministero del tesoro, sono saliti da 36.500 a 47.100 miliardi. La gestione di tesoreria ha inoltre risentito: dei maggiori prelievi netti, 4.490 miliardi contro i 790 del 1988, delle aziende autonome e delle Ferrovie (in presenza di una leggera riduzione nei trasferimenti da parte della gestione di bilancio); delle maggiori contabilizzazioni di interessi sui BOT al momento dell'emissione rispetto a quanto imputato dal bilancio, al momento della scadenza, su ammontari inferiori e a minori tassi d'interesse, con un effetto netto di 4.970 miliardi, contro i 3.390 miliardi del 1988; dei più ampi rimborsi per l'IVA, passati da 8.560 a 10.110 miliardi. Al contrario, risultano ridotti gli esborsi netti dell'Agenzia del Mezzogiorno, da 2.540 a 1.180 miliardi, a causa dei maggiori apporti in conto capitale del bilancio dello Stato e, soprattutto, è aumentato l'avanzo attribuibile alle Regioni. Su quest'ultimo ha influito anche il riversamento in tesoreria, nelle more dell'effettivo pagamento ai beneficiari finali, delle citate anticipazioni ricevute dalle regioni e da altri enti locali per il settore sanitario e per quello dei trasporti locali. Inoltre, gli istituti di credito speciale hanno riversato le somme non ancora utilizzate a fronte di mutui concessi agli enti locali (oltre 2.000 miliardi, ai sensi del DL 28.3.1989, n. 113, reiterato con il citato DL 201 del 1989). Infine, l'inserimento delle Unità sanitarie locali nella lista degli enti soggetti alla «Tesoreria unica», stabilito con il già citato DL 382 del 1989, e le altre estensioni di questa lista avvenute nel corso del 1989 hanno determinato un introito di circa 2.500 miliardi.

La già elevata variabilità del fabbisogno mensile è aumentata per il concentrarsi dei versamenti del saldo e della prima rata di acconto delle imposte sul reddito (per 24.520 miliardi nel solo mese di giugno): negli anni precedenti i versamenti riguardanti l'acconto erano effettuati in una unica soluzione, compensando in parte la stagionale elevatezza delle spese che si registra nel mese di dicembre (fig. C1). Le necessità di finanziamento si sono concentrate per il 67 per cento nel secondo semestre (nel periodo 1981-88 questa percentuale si era mantenuta pressoché costante, intorno al 60 per cento).

La copertura del fabbisogno del settore statale è stata realizzata in minor misura rispetto all'anno precedente con il collocamento di titoli sul mercato interno, per il 72,7 per cento, contro l'82,8 del 1988. Questa riduzione è da collegarsi non tanto alle difficoltà di collocamento manifestatesi in alcuni mesi (anche la quota dei titoli a breve, BOT e BTE, si è infatti leggermente ridotta: dal 37,6 al 34,5 per cento), quanto ai maggiori acquisti di titoli in ECU da parte di non residenti, alla ripresa degli afflussi nei conti correnti postali, al maggior ricorso alla Banca d'Italia (legato in massima parte agli acquisti di titoli effettuati dall'Istituto di emissione in connessione con gli scioperi bancari di fine anno). Il finanziamento del Tesoro da parte della Banca centrale, passato dal 2,1 al 5,1 per cento, ha risentito, nel corso dell'anno, delle citate modifiche nei tempi dei versamenti delle imposte sul reddito (Fig. C2). L'apporto dei Buoni postali fruttiferi (esclusa la capitalizzazione degli interessi) è stato scarso, presumibilmente in relazione all'aumento del differenziale di rendimento in favore dei titoli pubblici e dei certificati di deposito bancari.

Il ricorso al debito estero (nell'accezione di prestiti emessi all'estero, ovvero, come nel caso di alcuni CTE, di titoli muniti di apposita dicitura per la circolazione esclusiva all'estero) è passato dal 3,4 al 6,4 per cento del fabbisogno complessivo, raggiungendo gli 8.590 miliardi. Predominante è stato l'effetto dell'acquisizione netta di CTE da parte di non residenti, risultante dalla procedura di stampigliatura, per un valore, al cambio della originaria emissione, di 5.800 miliardi (1.310 nel 1988).

Nel corso del 1989 sono state effettuate tre emissioni di prestiti «Repubblica italiana», le cui caratteristiche tecniche sono descritte nella sezione sui movimenti di capitali; l'introito complessivo di queste operazioni, al netto dei rimborsi (in alcuni casi anticipati), è risultato di circa 1.350 miliardi di lire. Gli altri prestiti contratti dal Tesoro, soprattutto per il Fondo investimenti e occupazione, sono ammontati (al netto dei rimborsi) a 700 miliardi; quelli delle aziende autonome e dell'Ente Ferrovie a 1.020 miliardi. Infine, il Tesoro ha rimborsato 280 miliardi per prestiti originariamente contratti dalla Cassa per il Mezzogiorno. I prestiti collocati all'estero rappresentano una parte minima del debito pubblico complessivo del settore statale (tav. aC8); anche se si include una stima dei titoli acquistati da non residenti ma usualmente classificati tra i debiti interni, che nel 1988 e nel 1989 hanno presentato un flusso netto rispettivamente di 3.950 e 4.100 miliardi, essi non raggiungono i 50.000 miliardi, risultando pari al 4,3 per cento del debito complessivo.

Le entrate

Gli incassi del settore statale (al netto della fiscalizzazione dei contributi di malattia, degli aggi esattoriali, delle commissioni bancarie e delle regolazioni contabili con le regioni a statuto speciale, e al lordo dei rimborsi di imposte) sono cresciuti di oltre il 14 per cento, portando la loro incidenza sul PIL dal 31,2 al 32,6 per cento (tavv. C4 e aC6).

Tav. C4

INCASSI DEL SETTORE STATALE

(in percentuale del PIL)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Imposte dirette	9,1	10,1	11,6	12,4	11,9	12,2	12,3	12,7	12,9	13,5
Imposte indirette	9,5	9,2	9,6	10,4	10,2	9,9	10,0	10,3	10,9	11,3
Incassi tributari	18,6	19,3	21,2	22,7	22,1	22,1	22,3	23,0	23,8	24,8
Totale incassi	25,0	25,2	28,2	29,4	29,1	29,6	30,5	30,6	31,2	32,6
di cui:										
prelievi tributari CEE ..	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Gli incassi dei due anni a raffronto comprendono (rispettivamente per 310 e 1.460 miliardi) ritenute d'imposta sulle cedole dei BTP che sono state contabilizzate tardivamente, ad aprile dell'anno in corso. Inoltre, per le astensioni dal lavoro intervenute alla fine del 1989 nel settore bancario, circa 1.500 miliardi di incassi di pertinenza dell'anno in esame, prevalentemente riguardanti l'IVA, sono affluiti all'inizio del 1990 (questo importo non è incluso nella tav. aC6).

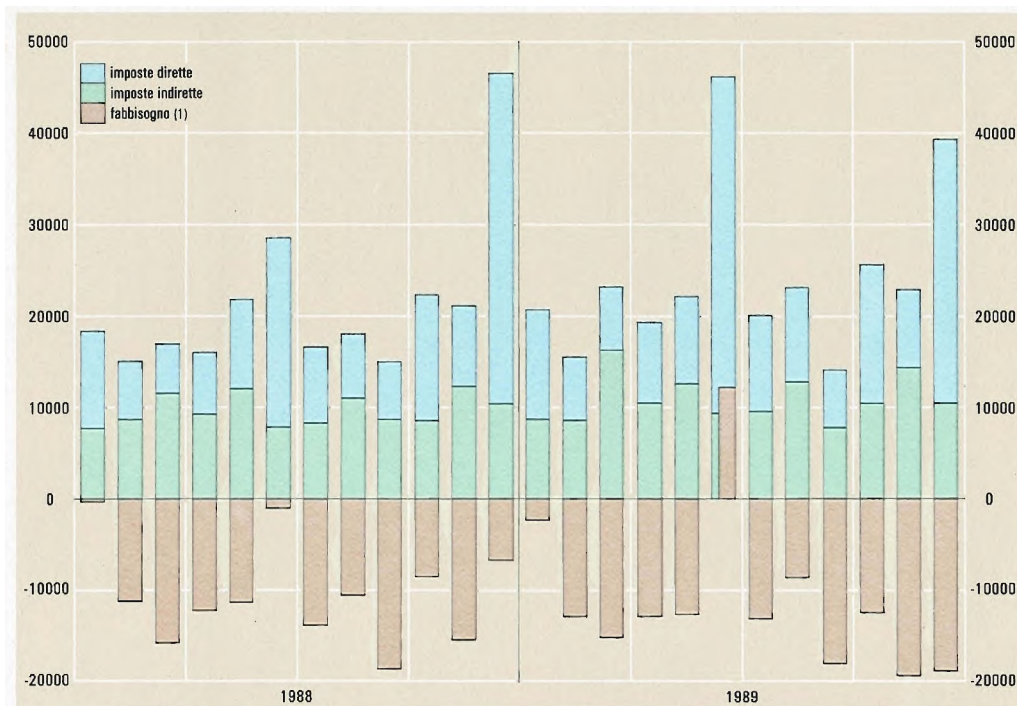
Gli incassi tributari (al netto delle entrate di pertinenza della CEE) hanno aumentato la loro incidenza sul PIL di un punto percentuale, raggiungendo il 124,8 per cento. Risultano così rafforzate le tendenze di medio e lungo periodo: rispetto al biennio 1984-85, la pressione tributaria è infatti cresciuta di 2,7 punti percentuali, e di 6,2 se si prende a raffronto il 1980. L'aumento registrato nella prima metà del decennio (3,5 punti) fu dovuto principalmente (circa 3 punti) ai tributi diretti, trainati dalla progressività dell'Irpef, nonché dalla crescita degli utili fiscali delle imprese e dei frutti delle attività finanziarie (su cui hanno anche inciso aumenti delle aliquote e altre modifiche normative). Nella seconda metà degli anni ottanta le imposte dirette e quelle indirette hanno contribuito in misura pressoché uguale all'aumento del carico tributario: gli effetti del drenaggio fiscale sono stati contrastati da sgravi dell'Irpef, mentre, a partire dal 1987, è stata avviata un'azione tesa ad accrescere la pressione delle indirette; le ripercussioni sfavorevoli sulla dinamica dei prezzi sono state mitigate dalla sterilizzazione degli effetti di alcuni aumenti di aliquote sul costo del lavoro. Proseguendo l'orientamento prevalso negli ultimi anni, la manovra di bilancio per il 1989 ha disposto sgravi netti delle imposte dirette, connessi con la revisione dell'Irpef, e aumenti significativi di quelle indirette, in particolare dell'IVA. Ciononostante, l'incidenza di queste ultime imposte sul PIL, che all'inizio del decennio era superiore a quella delle dirette, nel 1989 è risultata inferiore di oltre due punti percentuali. La manovra di bilancio per il 1990, rafforzata dai provvedimenti del corrente maggio, prosegue la linea intrapresa: su un aumento complessivo di entrate tributarie previsto in circa 17.000 miliardi, poco più di 2.000 proverranno dalle imposte dirette.

Nel 1989 la manovra fiscale ha posto l'accento sulla necessità di ampliare le basi imponibili, disponendo numerosi provvedimenti tesi al recupero di redditi erosi, elusi o evasi. In particolare, è stato istituito un nuovo regime di determinazione forfettaria dei redditi e dell'IVA per i lavoratori autonomi e per le imprese di minori dimensioni e sono stati rivisti i criteri per il controllo e l'accertamento delle relative imposte, con l'introduzione di metodi presuntivi basati su coefficienti prestabiliti. Inoltre, è stata ridotta la deducibilità di alcuni costi (connessi con l'acquisto e la gestione di veicoli e con le spese di rappresentanza) dai redditi d'impresa e di lavoro autonomo e sono state introdotte norme (poi decadute) sulla vendita dei fabbricati tese a scoraggiare l'evasione dei relativi redditi. Le misure concernenti la determinazione dei redditi d'impresa (deducibilità dei costi e nuovo regime for-

Fig. C1

FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI

(dati mensili in miliardi di lire)

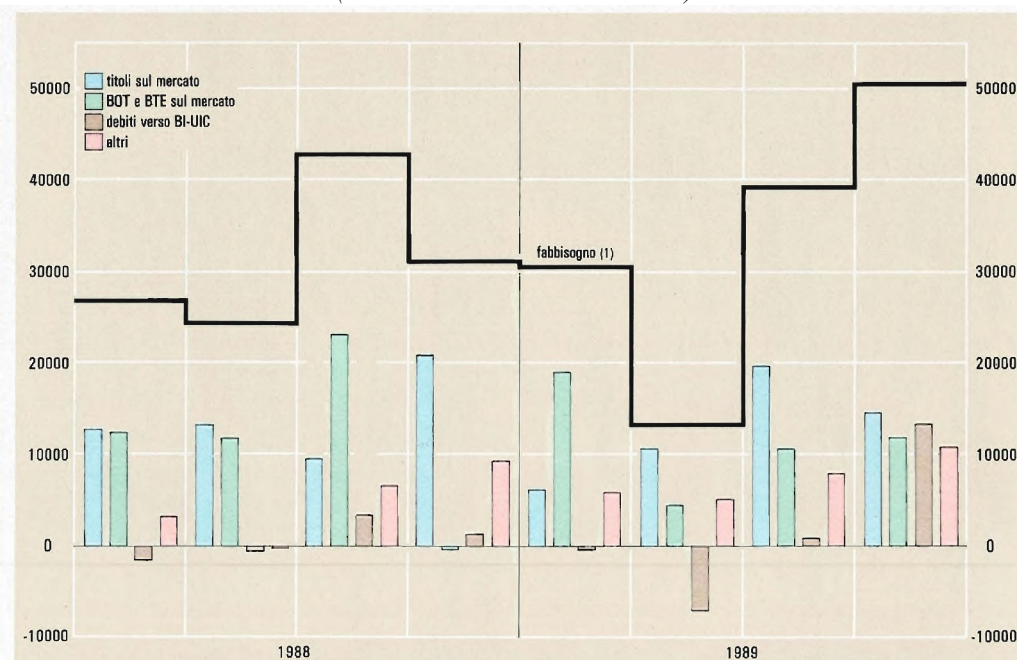


(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi effettuate in titoli.

Fig. C2

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

(dati trimestrali in miliardi di lire)



(1) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

fettario) hanno effetto con l'autotassazione a saldo dovuta a maggio del 1990. Quelle riguardanti la determinazione forfettaria dell'IVA e i redditi da fabbricati hanno esplicato effetti già nel 1989, previsti ufficialmente in circa 2.000 miliardi. I provvedimenti per il 1990 hanno proseguito l'azione di recupero degli imponibili, rivedendo in senso restrittivo la normativa sugli ammortamenti anticipati, sulla determinazione dei redditi delle società di capitali operanti nell'agricoltura, sulla deducibilità degli interessi passivi dei mutui agrari e dei contributi agricoli unificati.

La manovra per il 1989 ha anche disposto alcuni condoni: per i contribuenti soggetti al precedente regime forfettario, è stata concessa la riapertura dei termini per la presentazione delle dichiarazioni dell'IVA e delle imposte sui redditi; sono stati parimenti riaperti i termini per la presentazione delle dichiarazioni relative ai redditi da fabbricati; è stata infine concessa una sanatoria per le irregolarità formali. Questi provvedimenti non hanno conseguito i risultati sperati: rispetto ai 9.500 miliardi previsti come entrate complessive di competenza, ne sono stati incassati appena 900. Hanno influito le incertezze di natura giuridica, circa la perseguibilità del reato fiscale, l'onerosità per il contribuente, la complessità delle procedure di applicazione e la mancata conversione in legge dei provvedimenti entro i tempi previsti per i versamenti (per il condono dei redditi dei fabbricati, successivamente decaduto). Soprattutto, sembra consolidarsi la sfiducia nelle capacità di accertamento dell'amministrazione tributaria.

Nonostante gli scarsi proventi dei condoni, le previsioni del gettito formulate a metà anno sono state sostanzialmente rispettate (se si tiene anche conto dei ricordati ritardi nelle contabilizzazioni), grazie alla crescita degli imponibili superiore al previsto e al gettito riveniente dai provvedimenti disposti a fine settembre.

La manovra sulle imposte è stata disposta fin dall'inizio dell'anno, con provvedimenti di accompagnamento alla legge finanziaria per il 1989 (descritti in dettaglio nell'Appendice legislativa). Riguardo alle imposte dirette, gli sgravi dell'Irpef hanno determinato un minor gettito valutabile in circa 6.000 miliardi, compensato solo in piccola parte da alcuni provvedimenti di aumento, tra cui l'innalzamento (dal 18 al 19 per cento) della ritenuta sui redditi da lavoro autonomo, e dal gettito dei condoni. Circa le imposte indirette, l'IVA è stata interessata dall'aumento dell'aliquota del 2 per cento al 4, oltre che dalla revisione del regime forfettario e dalle restrizioni alla detraibilità; è stata anche istituita una tassa sulla concessione della partita IVA. Alla fine di settembre, anticipando la manovra di bilancio per il 1990, sono stati disposti ulteriori aumenti delle imposte indirette, riguardanti i prodotti petroliferi, l'energia elettrica, le imposte di registro, ipotecarie, catastali, di registrazione e di trascrizione dei veicoli. Agli effetti di questi provvedimenti si sono aggiunti quelli disposti nel corso del 1988, che avevano interessato l'IVA (con la maggiorazione dell'aliquota normale dal 18 al 19 per cento) e le imposte sul metano, sul gasolio e sull'energia elettrica. Tenuto anche conto dei condoni, gli effetti sul gettito delle imposte indirette possono valutarli, per il 1989, in circa 10.000 miliardi.

Nel complesso, gli interventi descritti hanno prodotto un gettito aggiuntivo valutabile intorno a 5.000 miliardi: l'incremento delle entrate tributarie, prossimo a 38.000 miliardi, è quindi da attribuire prevalentemente all'andamento degli imponibili. La crescita delle retribuzioni, dei consumi e delle importazioni ha sospinto soprattutto il gettito dell'Irpef e dell'IIVA; il miglioramento intervenuto nei risultati delle imprese tra il 1987 e il 1988 si è riflesso sui versamenti delle imposte dirette dell'anno in esame, soprattutto sull'Irpeg e sull'Ilor dovuta dalle persone giuridiche.

L'Irpef è aumentata del 9,5 per cento; in particolare, le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e da pensione, pur risentendo dei ricordati sgravi, sono cresciute poco più del 7 per cento, sostanzialmente in linea con gli imponibili; quelle sui dipendenti pubblici, affette dai consueti sfasamenti nelle contabilizzazioni, sono salite solo del 2 per cento; le ritenute sui redditi da lavoro autonomo, la cui aliquota è stata innalzata dal 18 al 19 per cento, hanno registrato un incremento del 22 per cento. L'autotassazione a saldo è salita del 24 per cento, nonostante la maggiorazione (dal 92 al 95 per cento) degli acconti versati alla fine dell'anno precedente, e ha evidenziato un aumento del 20 per cento dell'imposta complessivamente versata sui redditi diversi dal lavoro dipendente prodotti nell'anno precedente; ad essi non si applicano ancora gli sgravi disposti per il 1989. L'Ilor autoliquidata dalle persone fisiche sui redditi del 1988 è salita del 13 per cento. Per entrambi i tributi la dinamica è dipesa soprattutto dalla crescita dei redditi da lavoro autonomo e da impresa, mentre quelli da fabbricati, agrari e dominicali sono stati condizionati dall'invarianza dei coefficienti catastali; i ricordati provvedimenti anti-evasione sembrano aver fatto emergere redditi da fabbricati precedentemente non dichiarati.

Il gettito dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridiche è salito del 26 per cento. L'autotassazione versata a saldo ha evidenziato un aumento del 14 per cento delle imposte dovute sui redditi prodotti nell'anno precedente. Gli effetti negativi dell'aumento delle ritenute sui titoli di Stato e della maggiorazione della tassa sulle società (detraibili come acconto dall'Irpeg le prime e come costo la seconda) sono stati ampiamente compensati dalla crescita degli imponibili, che hanno riflesso il miglioramento dei conti economici delle imprese, in particolare delle aziende di credito, che nell'esercizio precedente avevano subito minusvalenze su titoli. Effetti positivi sul gettito hanno esercitato anche le norme più restrittive in materia di fusioni e incorporazioni disposte per il 1988.

Nel 1989 è stato introdotto il versamento anticipato di una quota (pari al 140 per cento) degli acconti dovuti per l'anno in corso, da effettuarsi contestualmente al versamento del saldo dell'autotassazione dovuta per l'anno precedente. Questo provvedimento, che ha avvicinato ulteriormente il pagamento dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor al momento della for-

mazione dei relativi imponibili, ha anticipato al primo semestre dell'anno incassi per circa 12.000 miliardi, consentendo un risparmio sugli oneri finanziari per la copertura del fabbisogno.

L'imposta sostitutiva sugli interessi è salita da 18.200 a 22.690 miliardi, principalmente per l'aumento (2.530 miliardi) delle ritenute sui titoli di Stato, conseguenza della graduale sostituzione di titoli esenti, o tassati con l'aliquota ridotta, con quelli di nuova emissione, soggetti all'aliquota del 12,5 per cento. Le ritenute sui depositi bancari e postali sono passate da 11.540 a 12.980 miliardi: sulla crescita ha influito il lieve aumento degli imponibili, dovuto all'incremento dei depositi tra i due anni precedenti; la maggiorazione (dal 25 al 30 per cento) dell'aliquota sugli interessi dei depositi non vincolati ha inciso in misura trascurabile sul 1989, perché i suoi effetti (circa 2.000 miliardi) erano stati anticipati al 1988, elevando dal 100 al 120 per cento la misura degli acconti versati in quell'anno dalle aziende di credito.

Nell'ambito delle misure anti-elusione, con la manovra di bilancio per il 1989 sono stati disposti aumenti dal 18 al 30 per cento dell'imposta sostitutiva sui titoli atipici e dal 12,5 al 30 per cento di quella sulle obbligazioni emesse da società non quotate in Borsa. Questi provvedimenti hanno prodotto lievi riduzioni delle ritenute, essendo finalizzati a scoraggiare i fenomeni elusivi posti in atto con le emissioni dei suddetti titoli. È stato anche disposto che le ritenute sugli interessi si applichino a titolo di acconto e non d'imposta se il percettore è una società di persone e che i dividendi corrisposti dalle banche popolari cooperative siano assoggettati a una ritenuta liberatoria del 15 per cento, con facoltà per i soci di optare per la normale ritenuta d'acconto del 10 per cento: queste ultime misure esplicheranno i loro effetti, rispettivamente per intero e in parte, sul saldo dell'autotassazione dovuto dalle persone fisiche a metà del 1990.

Riguardo alle imposte indirette, gli incassi dell'IVA (al lordo dei rimborsi e al netto del gettito destinato alla CEE) sono cresciuti del 16 per cento (17,7 se si considerano i ritardi nelle contabilizzazioni di fine anno). In particolare, l'imposta sulle importazioni è salita del 21 per cento e quella sugli scambi interni del 14 (oltre 16 se si tiene conto delle ricordate contabilizzazioni). Sull'aumento del gettito hanno influito la maggiorazione dell'aliquota normale dal 18 al 19 per cento, disposta a luglio dell'anno precedente, il passaggio dell'aliquota del 2 al 4 per cento, in vigore dall'inizio del 1989, e la modifica del regime forfettario; in riduzione del gettito ha operato l'anticipo dei versamenti intervenuto a ottobre del 1988. Tenuto conto degli effetti di queste modifiche, la dinamica del tributo si avvicina a quella degli aggregati macroeconomici che approssimano l'evoluzione degli imponibili.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono salite di oltre il 6 per cento. Il gettito riveniente dalla benzina è rimasto pressoché invariato, perché all'aumento dei consumi si è contrapposto un calo equivalente dell'aliquota media: le riduzioni apportate all'inizio dell'anno per mantenere in-

variato il prezzo di vendita a fronte dell'incremento del costo del greggio non sono state interamente compensate dall'aumento disposto a settembre. L'imposta sul gasolio è invece cresciuta di circa il 16 per cento: l'aliquota media è salita del 13, risentendo sia dell'aumento di settembre 1989, sia di quello deciso a luglio dell'anno precedente. È stata quindi confermata la tendenza, in atto dal 1986, ad aumentare l'imposta sul gasolio più di quella sulla benzina, con l'intento di modificare il differenziale nel prezzo di vendita: tra gennaio 1986 e dicembre 1989 il prezzo della benzina è salito meno del 5 per cento, mentre quello del gasolio per autotrazione e per riscaldamento è cresciuto, rispettivamente, del 25 e del 35. La quota di gettito riveniente dal gasolio, che nel 1986 superava di poco il 30 per cento, è salita al 40 nel 1988 e si avvicina al 44 nell'anno in esame.

Le aliquote sui prodotti petroliferi erano state influenzate, fino al calo del prezzo del greggio intervenuto all'inizio del 1986, dall'opportunità di non accelerare la dinamica dei prezzi attraverso l'aumento dei costi dell'autotrasporto. All'inizio del 1986, anche per motivi di risparmio energetico, fu deciso di acquisire all'erario il beneficio derivante dal predetto calo del costo del greggio e di contenere il differenziale di prezzo in favore del gasolio, tra l'altro accentuato rispetto agli altri paesi europei, che favoriva la diffusione delle autovetture a gasolio e non scoraggiava i consumi domestici per riscaldamento.

Il DL 30 settembre 1989, n. 332, oltre a disporre maggiorazioni delle imposte sulla benzina, sul gasolio, sugli oli combustibili e sui lubrificanti, ha anche introdotto, per la prima volta, alcune differenziazioni di aliquote finalizzate alla tutela dell'ambiente: in particolare, l'aliquota e il prezzo della benzina senza piombo sono stati ridotti. Con il DL 28 dicembre 1989, n. 414, l'aliquota sugli oli combustibili a basso tenore di zolfo è stata abbassata, introducendo una discriminazione a sfavore di quelli ad alto tenore. Tra i provvedimenti finalizzati alla tutela dell'ambiente si iscrive anche l'istituzione della tassa sulla fabbricazione dei sacchetti di plastica non biodegradabili.

Tra le altre imposte di fabbricazione e di consumo, quelle sul metano e sull'energia elettrica hanno registrato incrementi di rilievo. Il gettito della prima è salito da 460 a 1.110 miliardi, soprattutto in conseguenza delle maggiorazioni dell'aliquota (aumentata di un terzo all'inizio del 1988 e ulteriormente innalzata del 90 per cento a luglio dello stesso anno). Gli incassi delle imposte sull'energia elettrica sono passati da 330 a 1.070 miliardi.

Il DL 30 maggio 1988, n. 173, ha quasi quadruplicato l'imposta erariale sull'energia elettrica. Il DL 30 luglio 1988, n. 304, ha maggiorato le addizionali di pertinenza dei comuni e delle province e ha attribuito allo Stato la riscossione di quelle sulle utenze non domestiche di elevata potenza installata, il cui gettito è destinato al fondo per il finanziamento degli enti locali. Il citato DL 30 settembre 1989, n. 332, ha istituito un'ulteriore addizionale sul consumo di energia elettrica, anch'essa riscossa dallo Stato e devoluta agli enti locali.

Il gettito dell'imposta sui tabacchi è salito del 6 per cento, in seguito all'aumento delle tariffe di vendita disposto a novembre del 1988. È proseguita la crescita dei proventi del lotto e delle lotterie, in conseguenza dell'au-

mento delle giocate. Le vendite di beni e servizi hanno raggiunto i 18.640 miliardi, con una crescita del 9,4 per cento, su cui hanno influito, oltre alla ricordata maggiorazione delle tariffe dei tabacchi, anche gli aumenti di quelle postali (avvenuti a febbraio del 1988 e a dicembre dell'anno in esame) e ferroviarie (disposto ad aprile del 1989).

Le spese

Le erogazioni del settore statale, pari a 520.140 miliardi, hanno aumentato di un punto la loro incidenza sul prodotto interno lordo, la quale ha raggiunto il 43,8 per cento. Nel loro ambito è ulteriormente cresciuto il peso degli interessi e dei trasferimenti a enti pubblici, si è invece ridotto quello delle spese per il personale e per l'acquisto di beni e servizi (tavv. C5 e aC7).

Tav. C5

SPESA DEL SETTORE STATALE (miliardi di lire; tra parentesi i tassi di crescita)

Voci	1987	1988	1989	Composizione percentuale nel 1988	Composizione percentuale nel 1989
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	39.527 (12,3)	44.140 (11,7)	46.820 (6,1)	9,5	9,0
Personale in servizio e in quiescenza	87.102 (12,0)	98.644 (13,3)	106.063 (7,5)	21,3	20,4
Interessi	76.063 (3,9)	87.575 (15,1)	105.391 (20,3)	18,9	20,3
Crediti e partecipazioni	10.910 (-7,9)	13.565 (24,3)	14.662 (8,1)	2,9	2,8
Trasferimenti a enti pubblici .	156.019 (12,1)	164.013 (5,1)	189.376 (15,5)	35,5	36,4
Altre erogazioni	43.275 (9,2)	55.248 (27,7)	57.832 (4,7)	11,9	11,1
Totale	412.896 (7,4)	463.185 (12,2)	520.144 (12,3)	100,0	100,0

Fonte: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Le spese per il personale in servizio sono aumentate del 6,3 per cento; tale sviluppo è attribuibile alla contingenza, per circa 2,5 punti percentuali, e agli aumenti riconosciuti al personale della scuola con il contratto 1988-1990, per circa 3 punti. I contratti conclusi nel corso del 1989, che hanno riguardato il personale dei ministeri e della Polizia di Stato, non hanno esercitato effetti sulla spesa dell'anno, non essendosi completato *l'iter* che consente alle Amministrazioni di effettuare i pagamenti. La crescita delle retribuzioni, al netto delle contabilizzazioni di ritenute erariali, previdenziali

e assistenziali (che hanno presentato uno sviluppo limitato), dovrebbe essersi collocata intorno al 7,5 per cento. Per il personale in quiescenza, l'aumento della spesa è stato pari al 12 per cento.

L'onere per interessi ha raggiunto i 105.390 miliardi, l'8,9 per cento del prodotto interno lordo: questi dati includono le ritenute per l'imposta sostitutiva sugli interessi dei BTP contabilizzate, come ricordato, con ritardo nel 1990, e sono al netto delle retrocessioni della Banca d'Italia al Tesoro (1.210 miliardi nel 1989, contro i 1.010 dell'anno precedente). La crescita è stata del 20,3 per cento (15,1 nel 1988) ed è imputabile per circa due terzi allo sviluppo del debito (tav. aC8) e per un terzo alla variazione del tasso medio d'interesse (passato, nel complesso, dal 9,2 al 9,8 per cento, al lordo degli effetti della ritenuta sui titoli di Stato).

In particolare, l'onere per i BOT è aumentato notevolmente (del 30 per cento, come nell'anno precedente), a causa del perdurare della crescita delle consistenze (16,2 per cento) e dell'innalzamento dei tassi medi all'emissione di un punto e mezzo; gli effetti di tale variazione sono risultati in parte attenuati, date le modalità di calcolo degli interessi in via anticipata, da uno spostamento verso i BOT di più breve durata. Nell'ambito dei titoli a medio e a lungo termine, a causa delle caratteristiche dei titoli emessi negli ultimi anni, gli interessi sui BTP sono aumentati del 67 per cento, mentre quelli sui CCT solo dell'1,3 per cento: l'onere su questi ultimi, dato il ritardo temporale con cui opera la clausola di indicizzazione, non ha risentito pienamente della crescita dei tassi sui BOT. Infine, gli interessi sui Buoni postali fruttiferi e sui libretti, contabilizzati a dicembre per 8.210 miliardi, sono cresciuti del 18,5 per cento, in corrispondenza della pressoché analoga crescita del risparmio postale registrata, come dato medio, tra il 1988 e il 1989.

Le spese per acquisti di beni e servizi (al netto degli aggi esattoriali, peraltro non contabilizzati nel 1989) sono aumentate dell'1,8 per cento. Questo modesto tasso di sviluppo è da ricollegarsi anche ai provvedimenti che hanno inciso sugli stanziamenti di competenza al momento della stesura del bilancio dello Stato e nel corso dell'anno. In particolare, con il DL 2 febbraio 1989, n. 65, convertito nella legge 26 aprile 1989, n. 155, essi sono stati ridotti in misura pari al 50 per cento dell'entità dei residui di stanziamento in essere sui corrispondenti capitoli al 31 dicembre dell'anno precedente. In seguito, il DL 29 maggio 1989, n. 201 ha apportato un'ulteriore riduzione del 2 per cento alla categoria di bilancio in esame. Questi provvedimenti e alcuni slittamenti nei pagamenti hanno ridotto le erogazioni per la difesa, in cui si concentra gran parte di queste spese.

Le spese per investimenti diretti del settore statale sono ammontate a 18.490 miliardi, con un incremento del 13,3 per cento. La crescita è stata contenuta dalle minori spese per investimenti effettuate dall'Ente ferrovie dello Stato (5.330 miliardi, l'11,3 per cento in meno rispetto al 1988): in attesa della definizione del nuovo «Piano di ristrutturazione per il risanamento e lo sviluppo», l'Ente ha realizzato solo investimenti relativi a opere già in

corso e ha avviato solo alcuni lavori riguardanti programmi approvati negli anni precedenti. In senso opposto ha operato l'aumento delle spese dell'Agenzia per il Mezzogiorno (3.510 miliardi, il 20,7 per cento in più), per la quale prosegue il ricupero della capacità di spesa avviato nel 1988, e dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici (1.280 miliardi, con un aumento del 27,8 per cento), in applicazione del programma triennale (1989-1991) di sviluppo dei servizi: vi è stato un potenziamento della rete telefonica a fibra ottica e degli impianti di telecomunicazione nelle città interessate ai campionati mondiali di calcio del 1990.

Nello scorso decennio l'incidenza sul PIL della spesa per investimenti del settore statale, dopo essere passata dall'1,4 all'1,8 per cento tra il 1980 e il 1983, si è in seguito stabilizzata intorno all'1,5 per cento, riducendo il suo peso sul totale degli investimenti del settore pubblico a circa il 36 per cento. Il baricentro della gestione degli investimenti si è spostato nel corso del decennio verso la periferia dell'apparato pubblico. Il decentramento della spesa per investimenti sembra aver favorito la realizzazione di progetti di dimensioni limitate, spesso non orientati al servizio della produzione, a scapito della realizzazione di grandi infrastrutture pubbliche.

I crediti e le partecipazioni sono cresciuti dell'8,1 per cento, soprattutto per le operazioni della Cassa DD.PP. in favore degli enti locali. Per quel che riguarda lo Stato, i conferimenti alla Sace si sono triplicati, raggiungendo i 900 miliardi, mentre quelli alle società di gestione delle partecipazioni statali si sono mantenuti sul livello molto contenuto dello scorso anno (260 miliardi). Tuttavia in altre voci del bilancio dello Stato compaiono erogazioni in favore di questi enti derivanti dai prestiti da essi contratti, con onere a carico dello Stato, nella seconda parte degli anni ottanta, per compensare la riduzione degli apporti ai fondi di dotazione, particolarmente rilevanti nella prima parte del decennio. I mutui e le anticipazioni della Cassa DD.PP. a soggetti esterni al settore statale sono passati da 9.410 a 10.730 miliardi (tav. aC13); particolarmente intenso è stato lo sviluppo delle erogazioni verso i comuni e le province, mentre i finanziamenti per la copertura dei disavanzi delle Unità sanitarie locali sono stati dello stesso ammontare del 1988.

I trasferimenti complessivi al sistema previdenziale e alla finanza locale si sono mantenuti a un livello vicino al 36 per cento della spesa totale. E' aumentato il peso di quelli in favore degli enti previdenziali e si è ridotto quello delle erogazioni ai comuni e alle province (per l'analisi di queste voci si rimanda al capitolo sulla finanza decentrata). Sempre nell'ambito dei trasferimenti, sono aumentati, da 11.740 a 13.980 miliardi, quelli alle famiglie, per la continua crescita delle erogazioni in favore degli invalidi civili, mentre i trasferimenti alle imprese hanno raggiunto i 19.000 miliardi, con uno sviluppo piuttosto contenuto; quelli all'estero, tra i quali sono inclusi i fondi destinati alla cooperazione tecnica con i paesi in via di sviluppo, hanno presentato una leggera diminuzione.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

Lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni previdenziali è risultato pari a 32.730 miliardi, contro i 32.000 dell'anno precedente (tav. aC14). In presenza di un tasso di crescita delle prestazioni sociali notevolmente superiore a quello della base imponibile ai fini contributivi, l'aumento del saldo è stato limitato dai vari inasprimenti degli oneri sociali apportati nel 1988 e nel 1989.

La differenza fra l'andamento dello squilibrio anzidetto e quello dei trasferimenti dallo Stato all'INPS rilevati dal Ministero del tesoro (che sono passati da 36.500 a 47.100 miliardi) è in larga misura attribuibile a discrepanze nelle contabilizzazioni e al trasferimento dall'Istituto al Fondo sanitario nazionale di un rilevante ammontare di contributi di pertinenza del 1988.

Il gettito contributivo di pertinenza degli enti previdenziali è risultato pari a 114.660 miliardi, con un aumento, rispetto al 1988, del 13,1 per cento. Gli oneri sociali sui lavoratori autonomi sono rimasti pressoché invariati, mentre il prelievo sui datori di lavoro e sui lavoratori dipendenti è aumentato di circa il 14 per cento. Il divario fra l'espansione del gettito e quella della massa retributiva, circa sei punti percentuali, è dovuto soprattutto a vari inasprimenti contributivi disposti nell'ultimo biennio.

A metà del 1988, l'aliquota dovuta dalle imprese per finanziare i prepensionamenti è stata portata dallo 0,15 allo 0,60 per cento, gli sgravi per larga parte dei contratti di formazione e lavoro stipulati nelle regioni centro-settentrionali sono stati dimezzati, le tariffe dell'assicurazione contro gli infortuni sono state rinnovate, con maggiori introiti valutati dall'INAIL in 500 miliardi annui. Con effetto dal 1° gennaio 1989, l'aliquota contributiva in favore del Fondo pensioni lavoratori dipendenti (FPLD) è stata aumentata (0,41 punti percentuali) per finanziare i maggiori oneri derivanti dal nuovo sistema di adeguamento delle pensioni all'andamento delle retribuzioni in termini reali. Dalla stessa data sono stati accresciuti i contributi previdenziali dovuti dai dipendenti pubblici iscritti agli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro; l'inasprimento (0,25 punti percentuali), assieme a quelli programmati per i due anni successivi, mira a portare l'aliquota contributiva per tali lavoratori allo stesso livello di quella in vigore per i dipendenti del settore privato (7,15 per cento). Nel 1989 sono stati inoltre accresciuti, rispettivamente di un terzo e di oltre un

quarto, i coefficienti che collegano i livelli minimi della contribuzione volontaria e della retribuzione imponibile giornaliera all'importo dei trattamenti pensionistici minimi del FPLD; si è anche stabilito che la retribuzione imponibile ai fini contributivi non possa essere inferiore a quella fissata nel contratto del settore di attività del lavoratore. Sono state infine introdotte norme volte ad accelerare la riscossione dei contributi e a ridurre l'evasione.

Il gettito complessivo dei contributi per l'assistenza sanitaria, riscossi dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale, è aumentato del 10 per cento, raggiungendo i 31.410 miliardi. Il prelievo operato sulle varie categorie di contribuenti ha mostrato andamenti molto differenziati: i datori di lavoro e i lavoratori dipendenti hanno versato rispettivamente il 16 e il 5 per cento in più rispetto all'anno precedente, i lavoratori autonomi il 13 per cento in meno.

L'espansione dei contributi a carico dei datori di lavoro è stata determinata, oltre che dall'aumento della massa imponibile, dagli interventi operati sulla fiscalizzazione fra il dicembre del 1988 e il marzo del 1989: nel complesso, a partire dal 1° dicembre 1988, gli sgravi per i lavoratori dipendenti del Centro-Nord sono stati ridotti quasi del 50 per cento nell'industria manifatturiera e di oltre il 35 per cento nel settore agricolo; nel settore commerciale, gli sgravi, su tutto il territorio nazionale, sono stati soppressi per i lavoratori delle piccole aziende e dimezzati per quelli delle altre. Sulle contribuzioni riguardanti i lavoratori dipendenti e i lavoratori autonomi ha influito l'abbattimento delle aliquote disposto dalla legge finanziaria per il 1988. L'aliquota applicata alle retribuzioni dei primi, che era già passata dall'1,35 all'1,05 per cento fra il 1987 e il 1988, è scesa allo 0,90 per cento dal 1° gennaio 1989. Dalla stessa data l'aliquota prevista per i redditi da lavoro autonomo e per alcuni redditi da capitale è scesa al 5 per cento: nel 1987 e nel 1988 era rispettivamente pari al 7,5 e al 6,5 per cento; nell'ultimo anno citato si consentiva inoltre il recupero del 15 per cento dei contributi versati nell'anno precedente.

Le prestazioni sociali a carico degli enti previdenziali sono cresciute del 10,5 per cento, portando la loro incidenza sul prodotto interno al 12,4 per cento (12,3 per cento nel 1988). Come negli anni precedenti, la crescita delle erogazioni è stata sostenuta soprattutto dalla spesa per le pensioni, che è aumentata dell'11 per cento. Circa i due terzi della crescita sono attribuibili ai meccanismi di adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi e a quella delle retribuzioni in termini reali; per circa due punti percentuali la crescita è riconducibile ad alcuni provvedimenti che hanno accresciuto una parte delle pensioni sociali, di quelle minime e di quelle con le decorrenze più lontane; la restante parte è dovuta all'aumento del numero dei trattamenti e al processo di ricambio delle pensioni (quelle di nuova liquidazione sono in media più elevate di quelle che cessano).

All'inizio del 1989 le pensioni sono state adeguate all'andamento delle retribuzioni in termini reali utilizzando il nuovo indice basato sulla variazione delle remunerazioni me-

die contrattuali di tutti i lavoratori dipendenti. L'incremento del valore dell'indice è risultato pari al 2,7 per cento; tale aumento è superiore a quello registrato dall'indice precedentemente in uso, relativo alle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria. Nei mesi di maggio e di novembre le pensioni sono state rivalutate con riferimento al tasso di inflazione programmato, che è risultato largamente inferiore a quello registrato a consuntivo, a cui si fa riferimento per determinare l'importo dovuto ai pensionati. Ciò ha consentito di moderare l'espansione della spesa nel corso del 1989, ma ha comportato considerevoli pagamenti a titolo di conguaglio all'inizio dell'anno successivo (quasi l'1,5 per cento dell'ammontare delle pensioni). Per compensare lo scarto fra i due tassi di inflazione, dal 1° gennaio 1990 le pensioni sono state rivalutate circa del 3 per cento. Nel 1989 sono stati applicati alcuni miglioramenti dei trattamenti pensionistici disposti dalla legge n. 544 del dicembre dell'anno precedente (già commentata nella Relazione per il 1988); l'onere per la finanza pubblica, includendo i miglioramenti di competenza del 1988, è valutabile in 2.500 miliardi.

Nel 1990 l'espansione della spesa per pensioni dovrebbe restare superiore alla crescita del prodotto interno, nonostante l'assenza della rivalutazione connessa con la crescita delle retribuzioni in termini reali; l'indice utilizzato per determinare la misura dell'adeguamento del 1° gennaio non ha infatti registrato variazioni nel periodo di riferimento. Nel complesso, i meccanismi di indicizzazione, ivi compreso il recupero dello scarto fra l'inflazione programmata per il 1989 e quella registrata a consuntivo, determineranno un incremento della spesa superiore all'8 per cento. Dal 1° gennaio 1990 trova applicazione una parte dei miglioramenti previsti dalla legge n. 544 del 1988: vengono accresciute le maggiorazioni previste per una parte dei trattamenti minimi corrisposti a soggetti ultrasessantacinquenni e per le pensioni minime conseguite con più di quindici anni di contribuzione. Nell'anno in corso la spesa sarà infine accresciuta dalla norma che prevede che le pensioni liquidate fra il 1971 e il 1984, il cui importo è stato limitato dall'esistenza del tetto alla retribuzione pensionabile, siano ricalcolate sulla base di un tetto più elevato.

Proseguendo una tendenza in atto da alcuni anni, le prestazioni per l'integrazione salariale e la disoccupazione sono scese, passando da 4.660 a 4.310 miliardi. La flessione è stata determinata dalla riduzione degli interventi di integrazione dei guadagni, connessa con il favorevole andamento dell'attività economica e con la progressiva diminuzione del grado di copertura della retribuzione assicurato ai lavoratori. Le prestazioni dell'Assicurazione contro la disoccupazione sono invece rimaste pressoché costanti, nonostante il raddoppio (dal 7,5 al 15 per cento) dell'aliquota utilizzata per determinare l'indennità ordinaria; quest'ultima viene corrisposta, in particolare, ai lavoratori dell'industria e dell'edilizia privi di occupazione per motivi diversi dalla riduzione e dalla cessazione dell'attività aziendale. L'effetto dell'aumento dell'aliquota, che dal 1° gennaio 1990 è stata portata al 20 per cento, è stato compensato dalla riduzione della spesa per le indennità speciali, che ha cause analoghe a quelle rilevate per gli interventi della Cassa integrazione guadagni.

L'evoluzione delle prestazioni sociali negli anni ottanta. — Fra il 1980 e il 1989 le prestazioni sociali fornite dalle amministrazioni pubbliche sono passate dal 14,1 al 17,7 per cento del prodotto interno lordo; l'aumento è più

considerevole di quelli registrati nei due decenni precedenti, entrambi pari a circa 2,5 punti percentuali. L'espansione delle prestazioni sociali erogate dagli enti di previdenza è risultata minore (dall' 11,7 al 12,4 per cento), soprattutto a causa del passaggio alle USL delle competenze concernenti alcune spese sanitarie.

Sull'espansione della spesa hanno influito in misura considerevole fattori di natura strutturale, quali l'aumento della popolazione anziana, il progressivo incremento delle anzianità contributive e l'esplicarsi delle riforme introdotte nel sistema pensionistico nei decenni precedenti, in particolare quelle riguardanti l'estensione della tutela ai lavoratori autonomi e ai cittadini privi di mezzi di sostentamento e il passaggio dal sistema contributivo a quello retributivo per le pensioni dei lavoratori dipendenti. Agli effetti di tali fattori si sono aggiunti quelli di vari provvedimenti volti ad accrescere le prestazioni fornite, in specie le pensioni, o a facilitare l'accesso alle stesse. Sovente con tali provvedimenti ci si proponeva di porre rimedio a sperequazioni determinate dalla normativa precedentemente in vigore, in particolare dalle modalità di liquidazione e di indicizzazione delle pensioni; nello stesso senso operavano alcune decisioni giurisprudenziali. In altri casi l'espansione del numero dei beneficiari è derivata da un minor rigore nella verifica delle condizioni che determinano il diritto alla prestazione. Un'ulteriore pressione verso l'aumento delle spesa è venuta, in alcune fasi, dall'andamento poco favorevole del ciclo economico; nel complesso del decennio, tuttavia, l'importanza di questo fattore è stata relativamente secondaria.

L'espansione della spesa è stata intensa soprattutto fra il 1980 e il 1983, quando l'incidenza delle prestazioni delle amministrazioni pubbliche ha raggiunto il 17,3 per cento del prodotto interno lordo. In tale periodo, agli effetti dei menzionati fattori di ordine strutturale si sono sommati quelli di vari provvedimenti di miglioramento delle prestazioni, quelli che l'andamento dell'attività economica esercitava sugli interventi per i disoccupati e quelli che i rilevanti aumenti delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria determinavano sulla rivalutazione delle pensioni. Nel 1984 vi è stata una temporanea inversione di tendenza: la spesa è stata infatti ridotta, dello 0,5 per cento del prodotto interno, da un insieme di interventi riguardanti le pensioni e gli assegni familiari; in particolare, la fruizione di alcune prestazioni di carattere previdenziale è stata subordinata a limiti di reddito. Dai 1985, l'incidenza delle prestazioni sociali sul prodotto interno ha ripreso ad aumentare, sia pure a un ritmo moderato (un punto in cinque anni); in questo periodo, gli effetti dell'evoluzione demografica, della maturazione dei regimi previdenziali e di alcuni provvedimenti che hanno migliorato le prestazioni pensionistiche, in particolare le leggi n. 140 e n. 141 del 1985, sono stati in larga parte compensati da quelli di vari interventi restrittivi, del miglioramento della situazione congiunturale e del limitato incremento dell'indice delle retribuzioni utilizzato per rivalutare l'importo delle pensioni.

Nel decennio in esame, la politica sociale è stata influenzata da esigenze contrastanti: da un lato, quelle di sostenere maggiormente i cittadini in con-

dizioni di disagio economico e di limitare le disparità di trattamento determinate da alcune norme introdotte a partire dalla fine degli anni sessanta, dall'altro lato, quella di contenere l'espansione delle erogazioni, in una situazione di squilibrio dei conti pubblici. Le prime due esigenze si sono concretizzate in vari provvedimenti volti, rispettivamente, ad accrescere gli importi delle pensioni e degli assegni familiari per coloro che avevano redditi modesti e a uniformare i sistemi di indicizzazione delle pensioni, a rivalutare le cosiddette «pensioni d'annata» e a sopprimere il tetto alla retribuzione pensionabile. L'ultima esigenza ha trovato espressione in un'applicazione più estesa delle forme di compartecipazione alla spesa e dei limiti di reddito per la fruizione delle prestazioni; nonostante la formulazione di numerosi disegni di legge, non sono state invece introdotte riforme organiche in grado di attenuare significativamente la dinamica della spesa, in particolare quella per le pensioni, nel medio e nel lungo termine.

Nonostante i molteplici cambiamenti apportati alla normativa, gli anni ottanta sono stati un periodo di sostanziale stabilità per quanto riguarda sia gli obiettivi perseguiti dal sistema italiano di protezione sociale, sia gli strumenti utilizzati; solo le prestazioni volte a sostenere i soggetti con familiari a carico sono state profondamente modificate sotto entrambi gli aspetti. Nel corso del decennio, i miglioramenti apportati alle varie prestazioni hanno accresciuto la tutela fornita a varie categorie di cittadini e, in particolare, agli anziani; per questi ultimi, gli indici di diffusione della povertà non si discostano più in misura rilevante da quelli riscontrati per le altre categorie di cittadini. Vari problemi restano tuttavia aperti: l'andamento della spesa resta espansivo e tendenzialmente più sostenuto di quello del gettito contributivo, la redistribuzione operata è in alcuni casi disordinata (anche per il cumularsi di più prestazioni), i limiti di reddito fissati per l'erogazione delle prestazioni potrebbero essere coordinati più strettamente fra di loro e con il sistema fiscale, la protezione offerta ad alcune categorie di cittadini resta modesta.

Nel corso del decennio, la spesa delle amministrazioni pubbliche per le pensioni e le rendite è passata dal 10,2 al 13,5 per cento del prodotto interno, divenendo sempre più predominante nell'ambito delle prestazioni sociali. Quest'ultima tendenza è connessa con l'evoluzione demo grafica e dell'occupazione del Paese e con un mutamento delle preferenze sociali in favore degli interventi per i cittadini anziani. Fra l'inizio del 1980 e la fine del 1989 il numero delle pensioni è passato da poco più di 16 a poco meno di 19 milioni di unità; l'aumento ha riguardato soprattutto i trattamenti del FPLD (1,2 milioni), quelli per gli invalidi civili (0,7 milioni) e quelli per i dipendenti pubblici (0,4 milioni). Fra il 1980 e il 1989 l'importo medio dei trattamenti è cresciuto, in termini reali, circa del 50 per cento; in rapporto alla retribuzione lorda media, esso è passato dal 28 al 35 per cento.

Fra il 1980 e il 1983, soprattutto a causa dell'espansione degli interventi straordinari di integrazione dei guadagni, le prestazioni per la disoccupazione sono cresciute dallo 0,4 allo 0,7 del prodotto interno. In questo periodo la Cassa integrazione guadagni ha in parte perso le sue caratteristiche previdenziali e di stabilizzatore congiunturale per diventare sem-

pre più uno strumento di sostegno del reddito dei lavoratori colpiti dalle ristrutturazioni industriali e, indirettamente, di agevolazione alle imprese che effettuano tali operazioni. Dal 1986, la spesa per le prestazioni in esame è progressivamente diminuita, sino a raggiungere nel 1989 un livello inferiore, in termini di prodotto interno, a quello registrato all'inizio del decennio. La flessione è stata determinata dall'espansione dell'attività economica, dall'operare del limite per l'importo mensile delle integrazioni dei guadagni e dalla decurtazione di queste ultime, operata nel 1986; nella stessa direzione ha operato il ricorso al prepensionamento del personale delle aziende in crisi, che nel decennio ha riguardato circa 300.000 lavoratori. Dal 1988, in senso espansivo hanno invece operato gli incrementi dell'importo dell'indennità ordinaria di disoccupazione, che hanno contribuito ad attenuare le sperequazioni di trattamento fra le varie categorie di lavoratori.

La spesa per il sostegno pubblico dei carichi familiari è scesa dallo 0,8 per cento del prodotto nel 1980 allo 0,5 nel 1989; nel contempo, il ruolo di tale sostegno è stato profondamente rinnovato. Sino al 1982, l'erogazione a tutti i lavoratori dipendenti di un assegno di importo proporzionale al numero dei carichi familiari e indifferenziato rispetto al reddito dava luogo a un meccanismo di redistribuzione prevalentemente orizzontale in favore dei lavoratori con un numero di carichi superiore alla media. Tale assetto è stato progressivamente modificato fra il 1983, quando sono stati introdotti gli assegni integrativi, di importo inversamente correlato al reddito familiare, e il 1988, quando gli assegni ordinari e integrativi sono stati sostituiti con l'assegno per il nucleo familiare. Quest'ultimo dà luogo a un meccanismo di redistribuzione verticale, che sussidia soprattutto le famiglie con figli minorenni. La concentrazione delle risorse disponibili sulle famiglie in condizioni di disagio economico ha comportato la rottura del collegamento fra diritto alle prestazioni e contributi versati.

Nel decennio in esame, il cui inizio coincide con il passaggio dal sistema mutualistico al Servizio sanitario nazionale, le prestazioni sociali di carattere sanitario sono passate dall'1,8 al 2,4 per cento del prodotto interno. La dinamica della spesa è stata influenzata, da un lato, dai rinnovi delle convenzioni con i medici di famiglia e, dall'altro, dai vari interventi sui tickets. L'inasprimento di questi ultimi non ha impedito tuttavia che l'onere per i farmaci, nell'arco del decennio, aumentasse di un quarto di punto percentuale, superando lo 0,9 per cento del prodotto.

La finanza locale

Le operazioni delle amministrazioni locali hanno fatto segnare una diminuzione sia dell'indebitamento netto, passato da 12.500 miliardi nel 1988 a 12.070, sia del fabbisogno, sceso a 13.550 miliardi (al netto delle partite per il ripiano dei debiti pregressi), contro i 13.810 dell'anno precedente (tav. aC 16). La crescita delle entrate (11 per cento), per effetto della dinamica sostenuta di quelle tributarie (31,8 per cento) e dell'espansione dei trasferimenti ben oltre il tasso di inflazione, è risultata superiore a quella delle spese (9,9 per cento), in decelerazione di poco meno di un punto percentuale rispetto al 1988.

I tributi propri dei comuni hanno risentito positivamente dell'introduzione dell'Iciap (circa 1.900 miliardi, secondo i dati delle riscossioni del Mi-

nistero delle finanze) e, insieme con quelli delle provincie, dell'introduzione dell'obbligatorietà (congiuntamente all'inasprimento) dell'addizionale sul consumo di energia elettrica. Inoltre, l'aumento dei coefficienti catastali per il 1989 e la conferma dell'obbligo per i comuni di applicare le aliquote nella misura massima hanno influito positivamente sull'Invim. I tributi delle regioni a statuto speciale, che costituiscono una quota parte di quelli riscossi dallo Stato, sono stati sospinti dall'aumento della pressione tributaria erariale. Gli introiti rivenienti dalla vendita di beni e servizi, accresciutisi del 17,6 per cento, hanno beneficiato dell'innalzamento del limite minimo di copertura dei costi per la tariffazione delle forniture idriche di comuni e provincie. L'obbligo imposto ai comuni di coprire il costo della pulizia delle strade con la tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi, causa dei cospicui aumenti della tassa registratisi nel 1989, ha sospinto le altre entrate. I suddetti aumenti dei tributi e delle tariffe hanno consentito di allentare la dipendenza dai trasferimenti statali. Nel complesso, l'incidenza delle entrate proprie sul totale delle entrate correnti è aumentata di oltre due punti percentuali, raggiungendo il 16,5 per cento. Tale rapporto era salito progressivamente, seppur a ritmo relativamente contenuto, per tutti gli anni ottanta, partendo dal 10,1 per cento all'inizio del decennio.

L'Iciap (istituita con i DD .LL. 30.12.88, n. 549, e 2.3.89, n. 66, convertiti nella legge 24 .4 .89 , n. 144), dopo la breve parentesi della SOCOF (sovraimposta comunale sui fabbricati) rimasta in vigore solo nel 1983 (1 .200 miliardi di gettito), costituisce il tentativo di anticipare gli effetti del riordino complessivo dell' autonomia impositiva degli enti locali. L' imposta, attribuita per il 90 per cento ai comuni e per il 7 per cento alle provincie (il restante 3 per cento viene riversato all' erario per essere redistribuita agli enti locali secondo criteri perequativi), è determinata in base al settore di attività ed è commisurata alla superficie dei locali. L' importo è fissato dai comuni entro livelli minimi e massimi prestabiliti, nell'ambito della scala parametrica definita dalla legge; sono inoltre consentite maggiorazioni per zone speciali. Sulla base di informazioni raccolte a livello regionale, sembra che i comuni abbiano disperso la scelta dell'aliquota su tutto il ventaglio consentito; l'applicazione dell'aliquota massima è stata più frequente nei comuni di maggiori dimensioni e in alcune aree centro-settentrionali. La correlazione dell'imposta alla dimensione dei locali, accoppiata al relativamente contenuto campo di variazione delle aliquote, fa sì che una fetta significativa del gettito si concentri nelle imprese di ridotte dimensioni e nei servizi. Dal 1990, per effetto del DL 30 settembre 1989, n. 332 (convertito nella legge 27 novembre 1989, n. 384), la misura dell'imposta di base è correlata al reddito di impresa, con una riduzione del 50 per cento se questo non supera i 12 milioni annui, con il raddoppio se oltrepassa i 50 milioni.

La riforma dell' autonomia impositiva degli enti locali è formulata in un disegno di legge di accompagnamento alla legge finanziaria per il 1990, presentato nell' autunno scorso. È prevista l' istituzione di una nuova imposta sul valore dei fabbricati e delle aree fabbricabili, destinata a sostituire o attenuare la gran parte delle imposte che attualmente gravano sugli immobili. L'Iciap e la tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani verrebbero rimpiazzate da una nuova imposta per i servizi comunali, sostanzialmente analoga nella struttura all' Iciap attualmente in vigore.

I trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici, che continuano a costituire la parte preponderante delle entrate, hanno raggiunto 126.410 miliardi, con un aumento dell' 8,3 per cento. Al netto del finanziamento della spesa sanitaria, l'aumento è contenuto nel 5,1 per cento. In particolare, i trasferimenti dal settore statale alle regioni (al netto delle risorse destinate alla sanità e delle regolazioni contabili di entrate con le regioni a statuto speciale) hanno raggiunto 21.100 miliardi, con un incremento del 9,5 per cento.

I trasferimenti alle regioni hanno risentito dell'espansione delle erogazioni al fondo comune regionale per circa 1.000 miliardi, della corresponsione del contributo di solidarietà alla regione Sicilia (1.240 miliardi), sospeso nel 1988, e del finanziamento dei progetti di sviluppo delle zone terremotate di Campania e Basilicata (1.190 miliardi). È da segnalare che nel 1989 non sono state effettuate assegnazioni a valere sul FIO in favore delle regioni, rispetto ai 2.410 miliardi attribuiti nell'anno precedente.

I fondi complessivamente trasferiti dal settore statale ai comuni e alle province sono passati da 34.970 a 36.060 miliardi (+3,1 per cento). La crescita sarebbe risultata del 9,1 per cento se non fosse intervenuto il menzionato riversamento in tesoreria dei proventi dei mutui erogati dagli ICS agli enti locali e da questi non ancora spesi. In virtù dei maggiori prelievi in tesoreria rispetto all'anno precedente, la restrizione nei trasferimenti di bilancio (ridottisi da 39.260 a 37.060 miliardi) non si è interamente riflessa sulle erogazioni. La decurtazione delle assegnazioni è ascrivibile al ricordato ampliamento delle entrate proprie, nonché al passaggio alle regioni di parte delle competenze per la ricostruzione delle zone terremotate (1.200 miliardi).

Anche nell'anno in esame il finanziamento dei comuni e delle province è stato definito con decretazione di urgenza (DL 30.12.88, n. 549, riproposto con il citato DL n. 66). I trasferimenti correnti di competenza del bilancio dello Stato in favore di comuni e province sono risultati pressoché stazionari, passando da 25.160 a 25.600 miliardi. Ha continuato a operare il processo di riallocazione delle risorse finanziarie dal fondo ordinario (ridotto di 1.680 miliardi, escluso l'onere per i mutui in ammortamento) ai contributi perequativi. Questi ultimi sono stati innalzati da 5.260 a 6.580 miliardi, consolidando la dotazione dell'anno precedente (incluso il fondo per il pagamento dei contratti del triennio 1985-87 per i dipendenti degli enti locali) e confermando la riduzione dei contributi ordinari. Il Fondo perequativo ha incorporato la quota dell'Iciap all'uso destinata (3 per cento del gettito) e i proventi dell'addizionale Enel relativa a potenze impegnate superiori a 200 Kw, pari a 410 miliardi (dei quali l'80 per cento spetta ai comuni e il 20 per cento alle province). Alla fine di settembre del 1989, anticipando la manovra collegata alla legge finanziaria per il 1990, è stata istituita (con il citato DL n. 332, commentato nell'appendice legislativa), una nuova addizionale erariale sul consumo di energia elettrica, il cui gettito sarà devoluto ai comuni e alle province. I criteri di ripartizione dei fondi perequativi non hanno subito variazioni di rilievo. Gli stanziamenti per la copertura delle rate dei mutui in ammortamento sono continuati a salire, passando da 8.610 a 9.360 miliardi. Circa i contributi in conto capitale, si è registrata una diminuzione delle assegnazioni, passate da 13.830 a 12.900 miliardi, pressoché interamente dovuta alla menzionata riduzione dei fondi destinati ai comuni terremotati.

Riguardo alle spese, la crescita dei redditi da lavoro si è mantenuta sostanzialmente in linea con gli altri comparti del settore pubblico (8,5 per cento). Le prestazioni sociali, dopo l'impennata dell'anno precedente (16,5 per cento), in gran parte dovuta all'espansione della componente extra-ospedaliera della spesa sanitaria, sono salite del 9,7 per cento.

La spesa per l'assistenza ospedaliera è aumentata del 9,8 per cento (12,3 nel 1988), quella per l'assistenza farmaceutica del 9,4 per cento (11,3 nel 1988), quella per l'assistenza ambulatoriale del 10,1 per cento (22,8 nell'anno precedente). Con l'obiettivo di rallentare la crescita della spesa, sono state apportate numerose modifiche ai tickets sulle prestazioni sanitarie (descritte in dettaglio nell'Appendice legislativa), interessando, oltre alla spesa farmaceutica, anche quella per prestazioni diagnostiche e per ricoveri ospedalieri. Peraltro, il contenimento della spesa è stato attenuato dalla contestuale introduzione di criteri più favorevoli per il riconoscimento dell'esenzione del pagamento delle quote di compartecipazione. Agli effetti restrittivi dei tickets, valutabili in circa 2.000 miliardi, si sono accompagnati quelli derivanti dal mantenimento del blocco dei prezzi dei farmaci, dalla revisione del prontuario terapeutico e dalle limitazioni all'accesso alle strutture convenzionate per la diagnostica strumentale e per le analisi cliniche (L. 1^a febbraio 1989, n. 37 e DM 30 ottobre 1989).

Gli investimenti, aumentati del 9,9 per cento, hanno accelerato l'espansione rispetto al 1988 (9,0 per cento), soprattutto per l'attività di comuni e province, i cui pagamenti hanno raggiunto i 17.420 miliardi, con un incremento del 12,2 per cento rispetto all'esercizio precedente.

Negli anni ottanta gli enti locali sono risultati il comparto più dinamico delle Amministrazioni pubbliche nell'attività di investimento, favoriti dalla possibilità di indebitarsi con la Cassa depositi e prestiti a tassi inferiori a quelli di mercato e dalle modalità di copertura degli oneri di ammortamento dei mutui. Fino al 1984, infatti, il contributo statale risultava erogato sostanzialmente a piè di lista; l'istituzione nel 1986 del Fondo per lo sviluppo degli investimenti ha introdotto un limite massimo (annualmente rivisto) all'onere a carico dello Stato per i mutui contratti a partire dal 1985. L'incidenza degli investimenti di comuni e province sul prodotto interno lordo nel periodo 1979-1989 è quasi raddoppiata, raggiungendo l'1,54 per cento. Tale ascesa spiega quasi per intero il leggero aumento degli investimenti delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL nel periodo in esame. L'espansione della spesa è stata alimentata dall'aumento del numero di progetti d'investimento finanziati, mentre il relativo importo medio sembra essere diminuito in termini reali. Infatti, l'importo medio dei mutui concessi dalla Cassa depositi e prestiti (il principale finanziatore degli enti locali) per la realizzazione di opere pubbliche, attualmente dell'ordine di 300 milioni di lire, è salito nel periodo 1980-87 del 35,4 per cento, contro il 111 per cento del deflatore degli investimenti in fabbricati non residenziali e opere del Genio civile.

I finanziamenti erogati alle amministrazioni locali sono passati da 11.110 a 13.500 (tav. aC 15). La discrepanza con il dato concernente il fabbisogno di fondi, usualmente riconducibile all'andamento dei depositi detenu-

ti dagli enti del settore presso il sistema bancario e agli sfasamenti contabili tra le statistiche finanziarie e quelle di contabilità nazionale, è stata nell'anno amplificata dalle anticipazioni concesse dalle aziende di credito per il ripiano dei debiti pregressi delle USL e delle aziende municipalizzate di trasporto. Tali anticipazioni hanno causato un brusco aumento del ricorso alle aziende di credito (quasi decuplicato); è rimasto invece sostanzialmente stazionario il ricorso ai mutui degli ICS. Il ruolo preponderante della Cassa depositi e prestiti nel finanziamento degli enti locali è stato confermato anche nell'anno in esame; il credito erogato dalla Cassa è salito del 16 per cento, accrescendo l'incidenza sul complesso dei finanziamenti (al netto delle ricordate anticipazioni).

Nel 1989 il tetto complessivo per l'assunzione di mutui ordinari da parte degli enti locali con la Cassa depositi e prestiti è stato fissato in 9.000 miliardi (DL 2.3.89, n. 65, convertito nella legge 26.4.89, n. 155), con una riduzione del 25 per cento rispetto all'anno precedente. Inoltre, con il citato DL n. 66 sono state poste alcune restrizioni alle condizioni di erogazione dei mutui agli enti locali da parte della Cassa.

La misura massima di copertura dei disavanzi del biennio 1985-86 mediante anticipazioni dei tesoriери è stata fissata nel 40 per cento per le USL, fino a un tetto massimo di 3.000 miliardi a carico del bilancio dello Stato. Nel 1988 era stato varato il ripianamento di una prima tranche, anche essa limitata al 40 per cento degli sbilanci del biennio 1985-86, con il ricorso a mutui della Cassa depositi e prestiti. Per quanto concerne i disavanzi pregressi delle Municipalizzate, la percentuale di copertura massima è stata raggiunta all'80 per cento.

Oltre alla sistemazione parziale dei debiti pregressi delle USL e delle Aziende di trasporto sono state definite dal citato DL n. 66 le modalità di risanamento finanziario (descritte nell'Appendice legislativa) dei comuni e delle province dissestati.

Sull'entità del fenomeno dei debiti fuori bilancio non sono disponibili informazioni aggiornate. Da un'indagine conoscitiva condotta dal Ministero degli interni relativa all'esercizio 1986 emergeva che, sulla base delle certificazioni di «grave dissesto strutturale» (richieste dal DL 1° luglio 1986, n. 318 convertito nella legge 9.8.86, n. 488), il 16,1 per cento dei comuni presentava disavanzi sommersi, per un totale di circa 1.300 miliardi. Peraltro, una verifica campionaria realizzata dalla Corte dei Conti per lo stesso esercizio finanziario segnalava disavanzi nella situazione economica per il 39,3 per cento dei comuni del campione. Le cause del fenomeno sembrano attribuibili, per quanto concerne i disavanzi di amministrazione, alla sovrastima delle entrate in sede di bilancio di previsione e, per i debiti fuori bilancio, all'assunzione di impegni di spesa in violazione alle autorizzazioni di legge.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

In un anno caratterizzato, specialmente nei mesi iniziali, da una domanda interna in espansione, la politica monetaria si è orientata a contrastare le pressioni sui prezzi emerse nella seconda metà del 1988. La crescente integrazione con i mercati finanziari esteri, le difficoltà a tratti incontrate nell'assicurare il finanziamento di un disavanzo del Tesoro più ampio delle attese, l'acuita concorrenza sui mercati creditizi hanno reso complessa l'azione svolta. Il mantenimento della stabilità ha richiesto, oltre a uno stretto controllo dell'espansione della base monetaria e alla manovra dei tassi ufficiali, una politica del cambio rigorosa, sfociata nell'adesione della lira alla banda stretta dello SME.

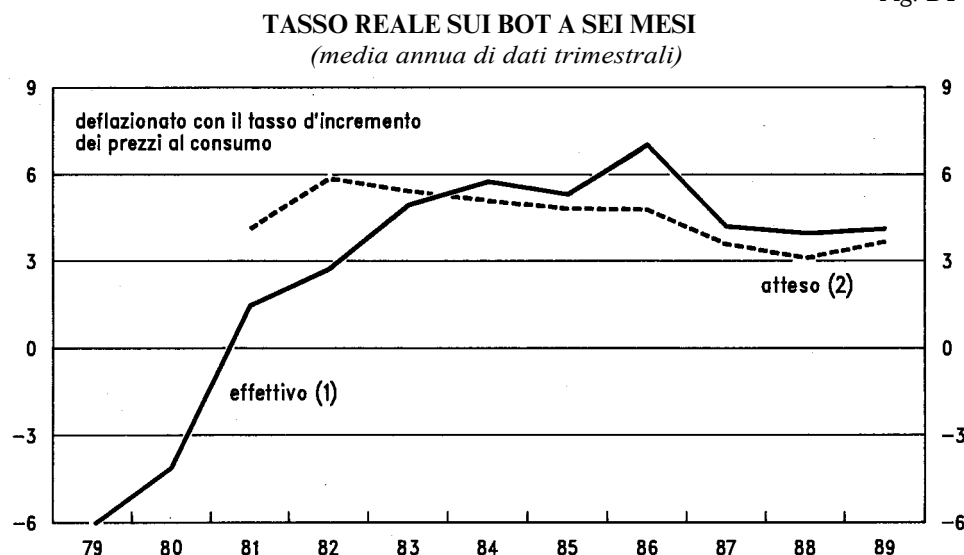
I provvedimenti di liberalizzazione valutaria dell'ottobre 1988 hanno influito sulle scelte degli investitori. Le possibilità di diversificazione del portafoglio offerte ai residenti sono state ampiamente sfruttate: i prestiti e gli investimenti all'estero da parte del settore privato hanno superato i 15.000 miliardi, pari al 6,6 per cento del flusso di nuove attività finanziarie, con un aumento del 22,6 per cento rispetto al 1988. Gli afflussi di capitale dall'estero, sia diretti sia intermediati dal sistema creditizio, hanno superato i pur considerevoli deflussi, grazie alla ritrovata fiducia nell'economia italiana e alle aspettative di stabilità del cambio della lira prevalse per quasi tutto l'anno. La Banca centrale ha moderato l'apprezzamento della lira con interventi sul mercato dei cambi; ha contrastato, con interventi in titoli sul mercato aperto, l'effetto espansivo sulla liquidità.

Il controllo della liquidità è stato reso a tratti difficoltoso dalla necessità di assicurare il collocamento di un ingente volume di titoli di Stato. Le emissioni lorde hanno superato nell'anno i 590.000 miliardi. Le difficoltà di collocamento sono state acuite dai disinvestimenti delle aziende di credito; come nel 1988, esse hanno ceduto ampiamente titoli dal proprio portafoglio, allo scopo di ampliare le quote sul mercato dei prestiti. Hanno disinvestito

anche i fondi comuni, la cui raccolta ha continuato a contrarsi. Per mantenere l'equilibrio sul mercato della base monetaria in un anno in cui il canale estero ha creato liquidità per 15.000 miliardi, la Banca d'Italia ha circoscritto a momenti di particolari difficoltà di collocamento gli acquisti netti in via definitiva di titoli pubblici; nell'intero anno, il saldo tra acquisti e vendite è stato pressoché nullo.

Si è operato affinché i titoli di Stato trovassero spazio nel portafoglio del settore privato, le cui attività non monetarie sono aumentate del 17,1 per cento, a fronte del 18,9 per cento nel 1988. Il tasso d'interesse, misurato al netto dell'inflazione effettiva, è rimasto nella media dell'anno vicino al livello registrato nel 1987 e nel 1988 (fig. D1); il puntuale adeguamento dei rendimenti nominali al mutare delle condizioni del mercato si è giovato dell'eliminazione dei prezzi base sui BOT offerti alle aste.

Fig. D1



(1) Il tasso nominale sui BOT, espresso al netto della ritenuta fiscale, è calcolato come media dell'ultimo mese di ciascun trimestre e del primo mese del trimestre successivo; il deflatore è costituito dalla variazione, espressa in ragione annua, dei prezzi al consumo nel semestre successivo. - (2) Il tasso nominale sui BOT, definito alla nota (1), è stato deflazionato con il tasso di variazione atteso dei prezzi al consumo nei due trimestri successivi espresso in ragione annua; le serie delle aspettative è ottenuta dalle indagini condotte da «Mondo Economico». Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La crescita della moneta (M2) è avvenuta, nei primi undici mesi dell'anno, a un tasso annualizzato del 9,5 per cento, poco al di sopra del limite superiore della fascia obiettivo del 6-9 per cento (tav. D1); l'accelerazione registrata in dicembre è dovuta alle astensioni dal lavoro nel settore bancario.

La crescita dell'attività produttiva e degli investimenti ha mantenuto elevata la domanda di credito; questa ha rispecchiato anche l'intensificata attività delle imprese in campo finanziario e il maggior ricorso delle famiglie ai prestiti bancari, confermando un mutamento di carattere strutturale che è ancora in corso. Benché l'aumento dei depositi sia stato contenuto, la pro-

pensione delle banche a sostituire gli impieghi ai titoli e a competere sul mercato del credito ha favorito l'espansione dei prestiti. L'aumento dei finanziamenti al settore non statale è così stato superiore a quello preventivato: a fronte di un obiettivo di espansione inizialmente fissato tra il 7 e il 10 per cento e gradualmente elevato al 16 per cento, la crescita annualizzata dell'aggregato ha raggiunto nei primi undici mesi dell'anno il 18,1 per cento; nell'intero 1988 essa era stata pari al 15,7 per cento.

Tav. D1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE (valori percentuali)

Periodi	Credito totale interno				Moneta				Attività liquide (M3)		Attività finanziarie (1)	
	Finanziamenti al settore non statale		Totale		M2A		M2					
	Incremento	Rapporto col PIL (2)	Incremento	Rapporto col PIL (2)	Incremento	Rapporto col PIL (3)	Incremento	Rapporto col PIL (3)	Incremento	Rapporto col PIL (3)	Incremento	Rapporto col PIL (3)
1985 -dic.	12,6	5,6	17,9	18,9	10,1	67,1	11,1	68,7	11,6	84,2	17,3	113,1
1986 -dic.	11,3	5,1	15,1	17,0	8,3	65,8	9,6	68,2	8,4	82,7	16,5	120,4
1987 -dic.	10,2	4,7	13,0	15,5	7,1	64,6	8,6	67,9	11,6	84,6	14,6	125,9
1988 -dic.	15,7	7,2	15,0	18,2	5,5	61,7	8,9	66,8	12,4	86,0	14,9	131,3
1989 -nov. (4)	18,1	....	14,4	....	5,1	....	9,5	....	11,0	....	12,8	....
dic. (5)	18,5	9,0	15,1	19,3	7,7	60,5	11,2	67,8	13,3	88,8	13,8	136,7
1990 -mar. (4)	8,5	....	8,8	....	-1,6	....	-1,7	....	4,6	....	....	....

(1) Sull'intero, al netto delle azioni. - (2) Calcolati sul flusso del periodo. - (3) Calcolati sullo stock della fine del periodo. - (4) Tassi di crescita annualizzati e destagionalizzati calcolati a partire dalla fine dell'anno precedente. - (5) Dati influenzati dagli scioperi delle banche alla fine dell'anno.

Il contributo interno al finanziamento del fabbisogno statale è stato di 122.400 miliardi, 3.400 in più rispetto al 1988. L'aumento del credito totale interno è risultato così pari al 15,1 per cento della consistenza iniziale, sostanzialmente analogo a quello dell'anno precedente; in rapporto al prodotto, il flusso di nuovo credito è aumentato, passando dal 18,2 al 19,3 per cento. Di poco più di un punto inferiore alla crescita percentuale del credito totale è risultata l'espansione delle attività finanziarie sull'intero, valutate al netto delle azioni; la loro consistenza ha raggiunto, alla fine dell'anno scorso, il 136,7 per cento del prodotto, con un aumento di oltre cinque punti rispetto alla fine del 1988.

La manovra restrittiva avviata all'inizio dello scorso anno ha inteso frenare, anticipando le misure fiscali, la crescita della domanda interna in un momento nel quale il costo delle materie prime e il corso del dollaro erano in netta ascesa e l'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva faceva temere un surriscaldamento dell'economia. Preceduto dalla reintroduzione

della riserva sulla posizione netta sull'estero in valuta delle banche, l'intervento si è imperniato sull'aumento di un punto del tasso di sconto, salito al 13,5 per cento; l'adeguamento dei rendimenti sui titoli di Stato è stato facilitato dalla già ricordata eliminazione, in marzo, del prezzo base d'asta per i BOT semestrali e annuali.

L'inasprimento delle condizioni monetarie, che ha anticipato di alcuni mesi quello avvenuto negli altri principali paesi europei, è stato recepito solo parzialmente e in via temporanea dal costo dei prestiti bancari in lire, che, aumentato di circa tre quarti di punto, è ripiegato già da maggio. Si sono contemporaneamente accentuati gli afflussi di capitale dall'estero, fronteggiati in parte lasciando apprezzare il cambio. La manovra ha permesso, da un lato, di contenere l'inflazione importata e, dall'altro, di limitare l'effetto espansivo dei movimenti di capitale sulla liquidità, in congiunzione con un crescente ricorso alle vendite temporanee di titoli.

Il varo dei provvedimenti fiscali ha consolidato il contenimento della domanda. Con una pausa in luglio, il rinnovato interesse degli investitori per i titoli di Stato è continuato fino alla fine dell'estate. Misurato dall'inizio dell'anno, il tasso di crescita di M2, che aveva raggiunto il 10,5 per cento nei primi sette mesi, ha preso a flettere, avvicinandosi all'obiettivo; anche l'aumento dei finanziamenti al settore non statale, pari in termini annui al 19,1 per cento nel primo semestre, ha mostrato segni di rallentamento. Dalla metà di agosto alla metà di settembre il cambio della lira si è collocato al di sopra del margine superiore della banda stretta.

La lievitazione dei rendimenti a breve avvenuta in settembre nei principali paesi europei è stata seguita all'inizio di ottobre da un aumento dei tassi ufficiali. Si è deciso di non unirsi a questi aumenti: le entrate di capitali denotavano un livello già adeguato dei rendimenti interni e tendevano a limare il differenziale tra questi e i tassi internazionali; le flessioni dei costi delle materie prime e del cambio del dollaro, manifestatesi nel corso dell'estate, attenuavano le preoccupazioni riguardo al potenziale inflazionistico di origine esterna. Deflussi netti di capitale sono stati alimentati da aspettative di riallineamento in vista dell'imminente entrata della lira nella banda stretta. Si è allora lasciata deprezzare la lira nell'ambito dello SME, fino a che il cambio è tornato in ottobre al livello dell'inizio dell'anno.

Sempre nell'ultimo trimestre del 1989, le condizioni sul mercato finanziario interno hanno risentito di un clima d'incertezza, provocato anche dal movimento dei tassi esteri. Si è registrata una contrazione della domanda di titoli in un momento nel quale l'entità del fabbisogno era particolarmente elevata; il tasso di aggiudicazione dei BOT ha toccato in novembre il livello più alto, di circa un punto percentuale superiore a quello prevalente nell'estate. L'adeguamento di circa mezzo punto del rendimento di emissione dei

CCT e dei BTP ha favorito in dicembre una ripresa della domanda dei titoli a medio termine; nello stesso mese, le uscite di capitale si sono arrestate.

Il miglioramento delle aspettative si è confermato alla fine dell'anno, in seguito all'approvazione della legge finanziaria e in concomitanza con il consolidarsi della discesa dell'inflazione. Il nuovo assetto dell'accordo di cambio, annunciato il 6 gennaio 1990, ha determinato un riafflusso di capitali che ha mantenuto la valuta italiana al margine superiore della nuova fascia di oscillazione. La domanda di titoli si è ulteriormente rafforzata; i rendimenti dei BOT sono ridiscesi, in febbraio, sul livello dell'agosto 1989.

I mercati del credito e delle attività finanziarie

La politica delle banche volta a innalzare la proporzione degli impieghi nell'attivo di bilancio e ad ampliare le quote nel mercato del credito, avviata dopo l'eliminazione del massimale, è continuata. Il peso dei prestiti sul totale del credito bancario ha raggiunto il 68 per cento alla fine del 1989, aumentando in un anno di oltre cinque punti. Il ruolo dell'offerta nell'assecondare l'espansione del credito è testimoniato, nel comparto in lire, da una netta erosione del differenziale tra il costo degli impieghi e il rendimento dei BOT: il divario, pari a circa 2,5 punti percentuali per tutto il 1988, si è gradualmente dimezzato nel corso del 1989. Un importante contributo è derivato altresì dalle operazioni in valuta, la cui crescita è stata, per quasi tutto l'anno, più rapida di quella della componente in lire.

L'espansione dell'attività degli istituti di credito speciale ha seguito analoghe linee di tendenza. Gli impieghi sull'interno sono cresciuti del 17,5 per cento, la componente in valuta del 67,2 per cento. Come nel 1988, l'aumento più forte si è avuto nei comparti mobiliare e fondiario.

La composizione del finanziamento all'economia riflette una forte crescita dei prestiti esteri, un raddoppio delle emissioni azionarie, un contributo tuttora trascurabile del mercato obbligazionario. La crescita dei finanziamenti complessivi al settore privato è stata del 17 per cento, a fronte del 13,3 nel 1988; in rapporto al prodotto, il flusso è sensibilmente aumentato (tav. D2). Il credito concesso dalle banche e dagli istituti di credito speciale ha rappresentato il 66,3 per cento dell'aumento totale, contro il 75,3 nel 1988. I prestiti dall'estero hanno raggiunto i 15.900 miliardi, pari all'11,8 per cento del flusso complessivo, rispetto al 2,9 per cento dell'anno precedente; una quota importante dei finanziamenti esteri è stata concessa da filiali estere di banche italiane, confermando l'interesse degli intermediari nazionali nel consolidare le loro posizioni sul mercato interno.

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI AL SETTORE PRIVATO
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (*)
Credito totale interno	141.151	153.435	152.677	151.991	197.171	229.000
Finanziamenti del settore statale (1)	91.708	107.267	106.710	105.872	118.990	122.500
Finanziamenti al settore non statale (2)	49.443	46.168	45.967	46.119	78.181	106.500
Finanziamenti a enti pubblici (3) (-)	6.986	2.431	-202	1.524	1.934	5.300
Prestiti esteri	-921	2.214	2.243	3.177	2.709	15.900
Fondi di dotazione	6.548	5.132	1.704	246	490	100
Emissioni azionarie (4)	4.948	4.310	10.897	6.533	5.350	9.500
Altri finanziamenti (5)	5.333	7.934	8.737	10.593	7.954	8.200
Finanziamenti complessivi al settore privato	58.365	63.327	69.750	65.144	92.750	134.900
Tassi di crescita (6)	13,4	12,5	12,3	10,3	13,3	17,0
In percentuale del PIL	8,0	7,8	7,8	6,7	8,6	11,4

(1) Al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti in titoli di debiti pregressi. - (2) Il settore non statale comprende quello privato (famiglie e imprese), gli istituti di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore non statale includono i consolidamenti di cui alla nota (1) e, per il 1984, sono corretti per le distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale. - (3) Impieghi delle istituzioni creditizie agli enti pubblici non statali, corretti per i consolidamenti di cui alla nota (1), e emissioni obbligazionarie degli enti territoriali. - (4) Emissioni azionarie nette delle imprese private e apporto di terzi alle imprese a partecipazione statale. - (5) Partite in sofferenza delle istituzioni creditizie, accettazioni, titoli atipici e altre partite minori; includono inoltre dal 1985 la differenza fra i finanziamenti concessi dalle società di *leasing*, di *factoring* e di credito al consumo e i debiti di queste società verso le istituzioni creditizie. - (6) Calcolati sulle consistenze di fine periodo. - (*) Dati soggetti a revisione, in relazione all'entrata a regime delle nuove segnalazioni di vigilanza delle aziende di credito e alla modifica dei criteri di settoreizzazione dell'attività economica.

Le strategie degli intermediari in materia di raccolta sull'interno hanno seguito le linee di sviluppo impostate negli ultimi anni. Le aziende di credito hanno ulteriormente favorito la distinzione tra depositi di natura transattiva e raccolta di risparmio finanziario; sono aumentate le emissioni di certificati di deposito, mentre i depositi a risparmio si sono contratti in valore assoluto per il secondo anno consecutivo. Il crescente spessore del mercato dei certificati e la più intensa concorrenzialità al suo interno si sono tradotti in una maggiore uniformità delle condizioni offerte dalle diverse aziende. Per le durate superiori al breve termine, alle emissioni delle banche si sono aggiunte quelle degli istituti di credito speciale, non assoggettate a riserva obbligatoria; la raccolta di questi ultimi mediante certificati è passata, tra la fine del 1988 e quella del 1989, dal 19,9 al 20,6 per cento della raccolta complessiva.

Il mutamento di composizione della raccolta bancaria si è riflesso, come nel 1988, in ampie divergenze tra i tassi di crescita degli aggregati monetari. Prendendo come riferimento i primi undici mesi del 1989, meno influenzati dagli effetti degli scioperi bancari, la moneta al netto dei certificati (M2A) è cresciuta a un tasso annualizzato del 5,1 per cento, inferiore a quello

di M2, pari al 9,5 per cento, e anche a quello dell'aggregato più direttamente collegato con l'attività transattiva (Mi), ampliandosi del 5,8 per cento.

Nel comparto dei titoli di Stato, che ha, come si è visto, assorbito la quota maggiore del risparmio finanziario dell'economia, particolarmente importante è stata l'espansione dei BOT; la crescita di M3, che include questi titoli, è stata pari all' 11 per cento annualizzato nel periodo gennaio-novembre; nel settore a medio termine, le sottoscrizioni hanno interessato principalmente i CCT, seguiti dai BTP. Le ricordate frequenti difficoltà di collocamento hanno impedito di allungare la vita media del debito pubblico; tra la fine del 1988 e quella del 1989, questa si è anzi ridotta da tre anni a due anni e cinque mesi.

Come nel 1988, la raccolta netta dei fondi comuni d'investimento è stata negativa, in particolare nei comparti obbligazionario e misto. I numerosi ingressi confermano peraltro la vivacità del settore, tendente a cogliere nuove formule d'investimento che incontrino l'interesse dei risparmiatori; i fondi che hanno investito all'estero in misura più massiccia hanno ricevuto ampi afflussi di risparmio.

Le iniziative delle autorità e degli intermediari volte a favorire lo sviluppo e la trasparenza dei mercati finanziari e l'efficienza delle procedure di scambio hanno avuto positivi sviluppi nei segmenti dei titoli pubblici e dell' interbancario. Oltre all'avvio di un elevato numero di nuovi progetti in materia di sistemi di pagamento, di cui si riferisce da quest'anno in un apposito capitolo, si è ampliata, dall'ottobre 1989, l'operatività del mercato telematico dei titoli di Stato includendovi i BOT e attribuendo a questi titoli, per la prima volta, una quotazione giornaliera ufficiale. Nel febbraio dell'anno in corso è entrato in funzione il nuovo mercato telematico dei fondi interbancari. In altri settori, e in particolare nel comparto azionario e in quello degli strumenti derivati, il progresso è stato ostacolato dalla mancata approvazione dei necessari strumenti legislativi.

I primi mesi del 1990 e le prospettive per l'anno

Gli afflussi di capitali esteri e la permanenza della lira in prossimità del livello massimo consentito dall'accordo di cambio hanno caratterizzato il primo quadrimestre dell'anno in corso; l'inflazione si è ridotta e le aspettative sono migliorate, anche in seguito alla debolezza del dollaro e del prezzo del petrolio. I rendimenti dei titoli pubblici hanno risentito fino alla metà di marzo dell'incertezza esistente sull'andamento dei tassi d'interesse all'estero. Le condizioni più distese instauratesi successivamente hanno favorito, da aprile, una netta ripresa dei collocamenti a medio termine; sotto la spinta

degli afflussi di capitale, il livello dei tassi interni ha cominciato a flettere, seguendo la tendenza, già in atto, alla riduzione del divario rispetto a quello medio europeo. All'inizio di maggio sono stati eliminati i residui vincoli valutari.

Gli interventi della Banca centrale sul mercato della liquidità sono stati orientati a compensare l'impulso espansivo dell'estero, al fine di mantenere la crescita dell'intermediazione bancaria coerente con gli obiettivi annui. Misurato rispetto al novembre 1989 — per eliminare l'effetto degli scioperi — il tasso annualizzato di crescita di M2 ha raggiunto a marzo il 7,6 per cento.

La crescita degli impieghi bancari appare riavvicinarsi a quella dei depositi. Per alcune aziende, la dimensione del portafoglio titoli si è avvicinata a un minimo tecnico e l'andamento della raccolta è divenuto un vincolo per l'ulteriore crescita dei prestiti. Nonostante la tendenza al ribasso dei rendimenti sui titoli di Stato, i tassi passivi bancari si sono mostrati stabili e sono stati decisi incrementi dei tassi attivi. Rispetto allo scorso novembre, l'aumento annualizzato dei finanziamenti al settore non statale è stato a marzo del 12 per cento; prosegue però l'intensa crescita del credito concesso dalle filiali estere delle nostre banche.

I progressi già conseguiti nell'abbattimento dell'inflazione, di circa un punto inferiore, in termini tendenziali, a quella di dodici mesi prima, appaiono consolidati dal rallentamento della domanda interna ed estera. La tendenza alla flessione dei rendimenti interni e al restringimento del divario con quelli esteri è stata confermata con la decisione di ridurre di un punto i tassi ufficiali: dal 21 maggio il tasso di sconto è disceso dal 13,50 al 12,50 per cento.

L'obiettivo di espansione della moneta per il 1990 è fissato tra il 6 e il 9 per cento. La crescita dei finanziamenti al settore non statale dovrebbe rimanere nei limiti del 12 per cento, come indicato nel settembre scorso. Il completamento della liberalizzazione valutaria, unendosi ai vincoli rivenienti dall'accordo di cambio, renderà più sentite le esigenze di coordinamento di politiche monetarie orientate alla stabilità dei prezzi. Il Comitato dei Governatori della CEE sta esaminando modalità operative atte a garantire la coerenza degli obiettivi fissati da ciascun paese.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

Il quadro complessivo

La base monetaria è aumentata nel 1989 di 20.500 miliardi; la crescita percentuale, corretta per tenere conto delle variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria, è stata del 12,8. Su questo dato ha influito fortemente l'espansione anomala del circolante provocata dagli scioperi bancari negli ultimi due mesi dell'anno; al netto di essa, la crescita è stimabile al 9,4 per cento, contro il 7,6 dell'anno precedente (tav. D3). Gli scioperi hanno influito in misura limitata sulle riserve bancarie, cresciute nell'anno del 9,2 per cento contro il 7,3 del 1988.

Tav. D3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI (variazioni percentuali in ragione annua) (*)

Voci	1987	1988	1989	1988				1989				1990
				Trimestri				Trimestri				I trim.
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	(1)
Riserve obbligatorie												
Aggiustate (2)	10,2	8,1	9,2	—	16,5	12,1	4,8	2,4	18,7	13,4	5,4	7,2
Grezze	10,3	10,1	9,3									
Riserve bancarie												
Aggiustate (2)	9,7	7,3	9,2	−1,0	21,8	11,4	−0,2	16,6	4,3	10,1	9,0	19,6
Grezze	10,6	8,5	9,3									
Base monetaria												
Aggiustata (2)	9,5	7,6	12,8 (9,4)	1,9	16,7	10,6	3,1	13,6	8,5	10,7	19,6	6,9
Grezza	10,1	8,5	12,4									
Depositi bancari	7,2	7,5	9,4 (7,8)	4,1	10,3	11,2	6,7	5,8	10,9	7,5	16,2	−0,4

(*) Calcolate su valori di fine periodo; i dati trimestrali sono calcolati su valori destagionalizzati. — (1) Dati provvisori. — (2) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria e per il deposito infruttifero commisurato agli sconfinamenti dal massimale (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). I dati fra parentesi indicano, per la base monetaria, la crescita depurata dell'espansione anomala dovuta agli scioperi bancari, stimabile alla fine del 1989 in 5.000 miliardi, e per i depositi la crescita dei primi undici mesi.

È proseguita la tendenza espansiva attraverso il canale estero, in atto dal 1986; il contributo di questo settore è stato di 15.000 miliardi (10.900 nel 1988), pari alla quasi totalità del flusso complessivo di base monetaria (al

netto dell'espansione anomala di fine anno; tav. D4). L'effetto sulle condizioni monetarie interne è stato contrastato con interventi sul mercato aperto e, soprattutto nei mesi centrali dell'anno, consentendo un apprezzamento della lira. Come descritto nel capitolo precedente, la tendenza si è temporaneamente invertita nell'ultimo trimestre, dopo l'aumento dei tassi d'interesse nei principali paesi europei e con il diffondersi di aspettative di riallineamento. Dopo l'adesione alla banda stretta la lira si è collocata vicino al limite alto della nuova fascia di oscillazione e gli afflussi valutari sono tornati cospicui.

La creazione del Tesoro è stata di 6.400 miliardi; l'aumento rispetto ai 2.700 miliardi del 1988 è ricollegabile in ampia parte alle operazioni poste in essere alla fine dell'anno per finanziare l'espansione anomala del circolante. In presenza di un fabbisogno più elevato dell'anno precedente, sono diminuite le emissioni nette di titoli sul mercato interno, risultate pari a 97.900 miliardi contro i 104.000 del 1988; la riduzione è stata compensata in larga parte dai collocamenti di titoli in ecu all'estero, risultati, nell'anno, pari a 5.800 miliardi. La scomposizione delle emissioni nette per tipo di titoli mostra un'espansione della quota dei BOT (cresciuta dal 31 al 38 per cento) e un ritorno a emissioni nette di CCT (20 per cento), che erano state negative nel 1988, a cui fa riscontro una forte riduzione della quota dei BTP (dal 63 al 27 per cento); questi andamenti sono riconducibili all'incertezza sull'evoluzione dei tassi prevalente in molte fasi dell'anno, che ha scoraggiato l'investimento a medio termine a tasso fisso.

Gli interventi della Banca d'Italia sul mercato aperto sono stati volti a compensare l'effetto degli afflussi valutari; in alcuni momenti, essi sono stati diretti anche a sostenere il mercato dei titoli a medio termine. Per il controllo della liquidità si è fatto prevalentemente ricorso alle operazioni temporanee d'impiego; per il sostegno dei titoli, ad acquisti in via definitiva, concentrati nei comparti più deboli del mercato.

Nell'anno sono state effettuate operazioni pronti contro termine per un ammontare complessivo di 184.400 miliardi, contro i 152.700 dell'anno precedente; la quota delle operazioni di vendita, pari al 72 per cento nel 1988, ha raggiunto l'83 per cento. Nelle operazioni definitive, le vendite hanno raggiunto i 15.300 miliardi, di cui il 53 per cento in BOT, e gli acquisti i 9.500 miliardi, pressoché interamente intitolati a medio termine. Lo sviluppo delle negoziazioni sul mercato telematico si è accompagnato a una crescita del volume di operazioni temporanee a esso connesse; date le condizioni di liquidità prevalenti, l'aumento ha riguardato soprattutto le operazioni d'impiego. Si sono invece ulteriormente ridotti i finanziamenti concessi ai sottoscrittori alle aste dei BOT, in seguito alla contrazione degli acquisti da essi effettuati per il proprio portafoglio e al più ampio volume di liquidità disponibile attraverso altri canali; l'ammontare lordo è sceso da 16.300 miliardi nel 1988 a 11.800 nel 1989.

BASE MONETARIA (*)

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1987	1988	1989					1990
			Anno	Trimestri				I trim.
				I	II	III	IV (2)	(1) (2)
Estero	6.756	10.947	14.971	7.110	4.034	8.134	-4.307	5.750
Tesoro	9.172	2.748	6.382	-311	-7.718	3	14.408	-344
Fabbisogno	114.250	125.643	133.798	30.764	13.222	39.351	50.462	25.400
Collocamento netto di titoli	-84.725	-103.983	-97.890	-25.232	-15.883	-31.469	-25.305	-19.822
<i>mercato primario</i>	<i>-70.721</i>	<i>-93.382</i>	<i>-95.784</i>	<i>-18.971</i>	<i>-19.149</i>	<i>-26.121</i>	<i>-31.542</i>	<i>-17.121</i>
BOT	-19.353	-29.045	-36.296	-15.455	-2.489	-9.497	-8.856	-10.848
CCT	-31.207	9.596	-18.757	-7.952	-1.392	-2.917	-6.497	-9.246
BTP	-10.451	-58.740	-26.037	-206	-9.441	-9.718	-6.673	3.378
altri titoli (3)	-9.709	-15.193	-14.693	4.642	-5.828	-3.989	-9.516	-405
<i>di cui: perconsolidamenti</i>	<i>-421</i>	<i>-732</i>	<i>-454</i>	<i>-454</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>mercato aperto</i>	<i>-14.004</i>	<i>-10.601</i>	<i>-2.106</i>	<i>-6.261</i>	<i>3.266</i>	<i>-5.349</i>	<i>6.237</i>	<i>-2.701</i>
<i>di cui: operazioni tempo-</i>	<i>-4.140</i>	<i>-1.066</i>	<i>4.411</i>	<i>-6.339</i>	<i>6.960</i>	<i>-4.569</i>	<i>8.359</i>	<i>-2.645</i>
<i>ranee</i>								
Altre forme di copertura (4)	-20.354	-18.912	-29.525	-5.842	-5.057	-7.878	-10.748	-5.922
Rifinanziamento	-729	-30	1.203	-186	1.516	-1.514	1.387	-1.431
Altri settori (5)	-1.253	-708	-2.019	-1.992	1.815	-1.963	120	-1.112
Totale (5)	13.946	12.957	20.537	4.622	-353	4.660	11.609	2.863
Circolante	4.381	4.450	10.499	-2.771	2.211	1.320	9.740	-6.644
Riserve bancarie (5)	9.565	8.507	10.038	7.392	-2.564	3.340	1.869	9.507
Riserva obbligatoria	8.740	9.444	9.567	4.485	1.134	3.082	866	6.385
Deposito infruttifero ecce-	657	-657	-	-	-	-	-	-
<i>denza massimale</i>								
Liquidità (5)	167	-280	471	2.908	-3.698	258	1.003	3.122

(*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. - (1) Dati provvisori. - (2) I dati risentono dell'espansione anomala della base monetaria verificatasi a seguito degli scioperi bancari di fine 1989 (cfr. tav. D3). L'espansione può essere attribuita dal lato dell'utilizzo al circolante e dal lato della creazione ai canali del Tesoro (mercato aperto) e del rifinanziamento. - (3) Comprende una discrepanza dovuta alle commissioni bancarie sull'acquisto di titoli per la clientela e a sfasamenti contabili. - (4) Debiti esteri, depositi postali del pubblico e delle aziende di credito, depositi cauzionali presso la cassa DD.PP., impieghi bancari e di ICS a favore delle aziende autonome, depositi degli enti di previdenza presso il Tesoro. - (5) La serie è stata depurata della crescita delle disponibilità delle aziende di credito presso la Banca d'Italia da imputarsi alle procedure di contabilizzazione della liquidazione mensile di borsa.

L'espansione del circolante è stata di 10.500 miliardi (18,4 per cento), di cui ben 9.600 in dicembre, contro 4.500 nell'intero anno precedente (8,4 per cento); correggendo per l'espansione anomala di dicembre, stimabile in 5.000 miliardi, la crescita è stata del 9,6 per cento. Il flusso di riserva obbligatoria è stato di 9.600 miliardi (9,3 per cento), contro i 9.400 miliardi del 1988 (10,1 per cento), di cui 1.300 versati a fronte della raccolta in valuta.

Gli andamenti nel corso dell'anno

Nelle prime settimane del 1989 la Banca d'Italia è ripetutamente intervenuta sul mercato aperto, per evitare che la creazione di liquidità attraverso i canali dell'estero e del Tesoro esercitasse effetti espansivi. La dinamica dei prezzi e della domanda si accompagnava a una crescita sostenuta degli aggregati creditizi, a cui contribuivano in ampia misura i finanziamenti in valuta estera. A ciò si aggiungevano le incertezze derivanti dall'andamento della finanza pubblica: l'espansione del fabbisogno nei primi mesi dell'anno ingenerava dubbi sulla realizzabilità degli obiettivi indicati dalla legge finanziaria e stimolava negli investitori la preferenza per il breve termine.

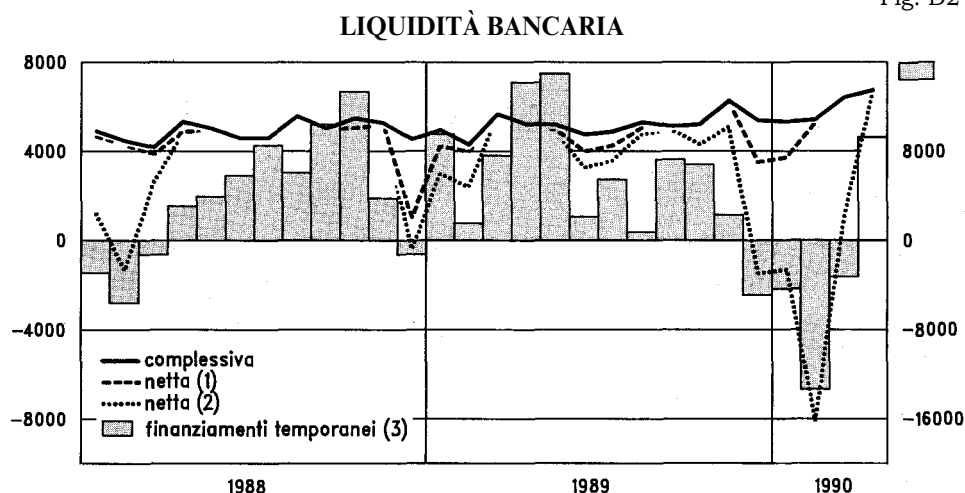
Tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo la manovra monetaria restrittiva veniva rafforzata agendo su tre fronti: reimposizione della riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta, con aliquota marginale del 25 per cento; aumento del tasso di sconto, dal 12,5 al 13,5 per cento; eliminazione dei prezzi base sulle aste dei BOT semestrali e annuali. Contemporaneamente, venivano elevati i tassi offerti sui BTP.

Per ragioni già richiamate nella Relazione dello scorso anno, nelle settimane seguenti l'assunzione di queste misure è prevalsa sul mercato dei titoli una situazione di debolezza, particolarmente acuta in alcuni comparti; la Banca d'Italia vi ha fatto fronte acquistando titoli in via definitiva. Sul mercato primario, l'intervento della Banca ha contenuto il rialzo dei rendimenti sui BOT nelle prime aste senza prezzo base; ha altresì evitato uno sconfinamento del conto corrente di tesoreria, che nelle circostanze del momento avrebbe potuto avere ripercussioni particolarmente negative sui mercati. Il controllo della liquidità è stato assicurato, nel breve periodo, offrendo alle banche operazioni pronti contro termine di impiego, la cui consistenza è stata, nella media del bimestre aprile-maggio, vicina ai 14.600 miliardi (fig. D2).

Nel secondo trimestre la situazione sul mercato dei titoli è gradualmente tornata alla normalità, anche in seguito all'approvazione della manovra governativa di bilancio. Già all'asta di metà aprile la pressione della doman-

da ha fatto flettere i rendimenti sui BOT; le aspettative di ulteriori riduzioni, realizzatesi nelle aste successive, hanno contribuito a sostenere anche la domanda di titoli a medio termine. Il controllo monetario è stato rafforzato, a maggio, con un deciso apprezzamento della lira, che si è portata nella parte alta della banda stretta dello SME.

Fig. D2



(1) Al netto delle anticipazioni a scadenza fissa. - (2) Al netto delle anticipazioni a scadenza fissa e delle operazioni pronti contro termine di acquisto. - (3) Posizione netta in via temporanea del sistema bancario nei confronti dell'Istituto.

Le condizioni monetarie sono divenute più restrittive in giugno, sia per il temporaneo arrestarsi degli afflussi valutari sia per l'avanzo del Tesoro, reso ingente dall'anticipo di una parte dell'autotassazione. Il tasso *overnight* e quello sulle operazioni pronti contro termine della Banca sono saliti. Nonostante le condizioni di liquidità restrittive, la domanda di titoli all'emissione si è mantenuta elevata, anche a causa delle segmentazioni che persistono nel nostro sistema tra mercato della base monetaria e mercati secondario e primario dei titoli; alle aste dei BOT, in presenza di un'offerta inferiore alle scadenze, la pressione della domanda si è tradotta in un brusco calo dei rendimenti (fig. D3).

Idealmente, la manovra della base monetaria dovrebbe tradursi, attraverso l'impatto esercitato sui fondi liquidi delle banche, in pressioni di domanda odi offerta sul mercato secondario dei titoli; gli scambi fra le banche e gli altri investitori ne diffonderebbero gli effetti alla generalità del mercato, contribuendo anche a influenzare le successive emissioni.

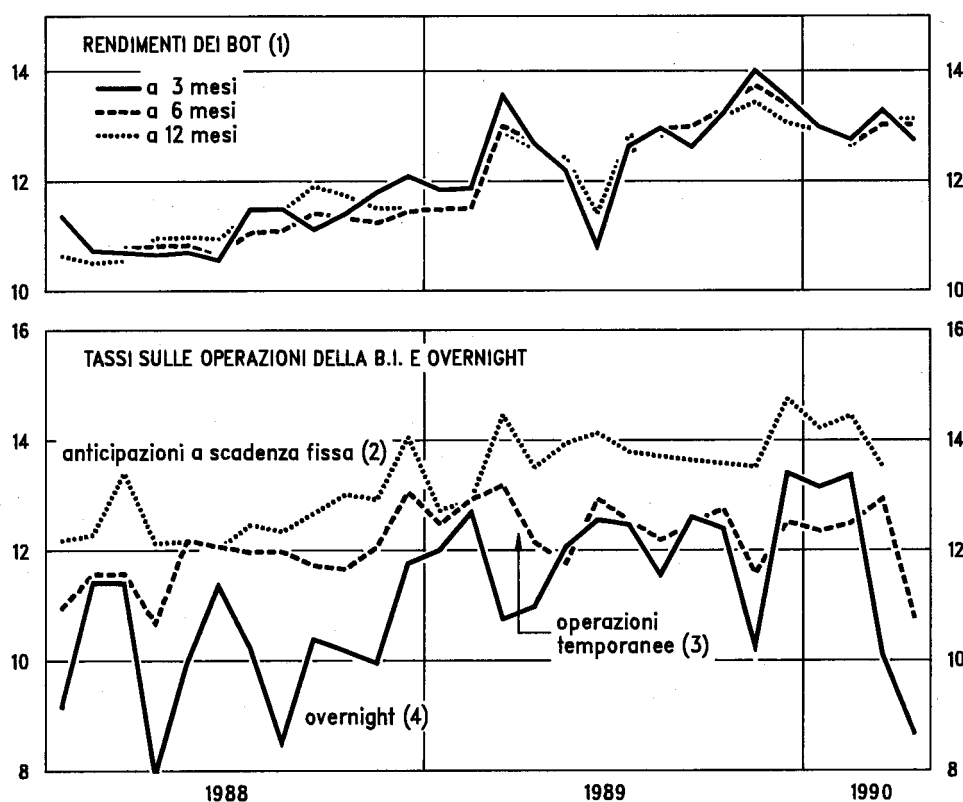
L'operare di questi meccanismi è ostacolato, in Italia, dalle condizioni del mercato dei titoli. La presenza di un elevato fabbisogno e di un debito pubblico a scadenza breve ha contribuito a consolidare nel tempo una struttura di mercato composta da un primario pressoché continuamente attivo, sul quale transitano ampi volumi di fondi, e da un secondario cronicamente debole. L'elevata pubblicità delle condizioni di emissione induce gli investitori non bancari, oggi i principali sottoscrittori alle emissioni pubbliche, a concentrare la do-

manda sul mercato primario, acquistando tramite le banche. In questo modo, gli effetti delle operazioni temporanee di mercato aperto, pur influenzando prontamente la liquidità delle aziende di credito e i tassi interbancari a brevissimo termine, non vengono percepiti dagli investitori finali.

Il progressivo ampliamento del mercato telematico dei titoli di Stato e, fra breve, l'avvio della mobilitazione della riserva obbligatoria, contribuiranno a rendere più fluida la trasmissione degli impulsi monetari. Un deciso rafforzamento del ruolo del mercato secondario potrà tuttavia essere conseguito solo nel medio periodo, attraverso una riduzione del fabbisogno del Tesoro e un allungamento della scadenza media del debito pubblico.

Fig. D3

TASSI A BREVE TERMINE



(1) Rendimenti medi di aggiudicazione alle aste, al lordo della ritenuta fiscale. - (2) Tasso medio ponderato in relazione alle maggiorazioni applicate. - (3) Media dei tassi marginali di aggiudicazione sulle operazioni pronti contro termine accese nel mese. - (4) Media mensile di dati giornalieri.

In luglio, di fronte a un'offerta netta di BOT ridivenuta positiva, i rendimenti lordi sono risaliti, riportandosi al di sopra del livello di maggio. La domanda di titoli ha mostrato segni di cedimento in tutti i comparti: alle aste dei BOT le sottoscrizioni del mercato sono risultate solo di poco superiori alle scadenze; nei segmenti a medio termine, le emissioni di BTP di inizio mese e quella di CTO sono rimaste in larga parte non collocate. Il Tesoro ha fatto ampio ricorso al conto corrente di tesoreria: durante il mese di luglio, il prelievo netto è stato di 6.500 miliardi e l'escursione massima del livello d'indebitamento ha superato i 20.000 miliardi.

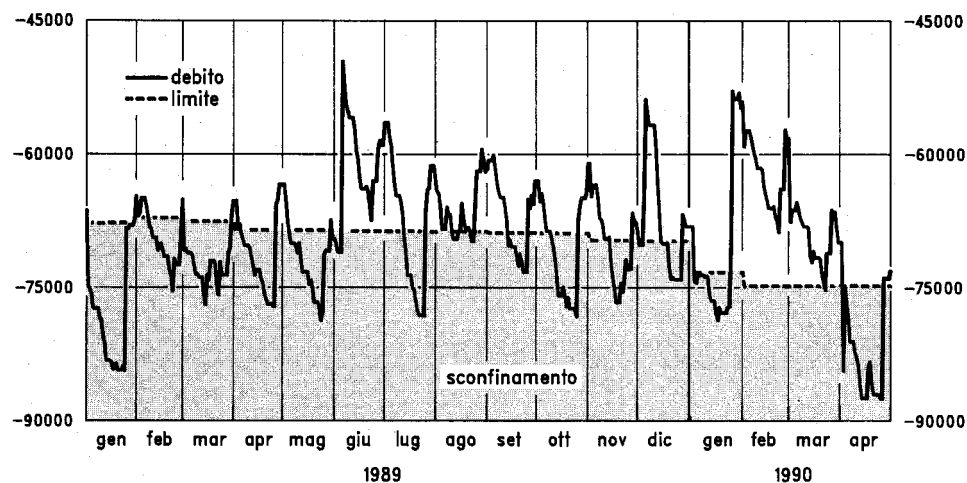
La legislazione prevede che il Tesoro possa prelevare fondi dal conto corrente di tesoreria fino al limite del 14 per cento delle spese annuali iscritte nel bilancio di competenza. In caso di sconfinamento, il Tesoro è tenuto a rientrare nei limiti prestabiliti in almeno uno dei venti giorni successivi all'avvenuta comunicazione da parte della Banca d'Italia; qualora ciò non accada, la Banca può fornire finanziamento straordinario solo in seguito a un apposito provvedimento legislativo.

Nella prassi attuale, in molti mesi dell'anno il Tesoro tende ad assumere una posizione debitoria media sul conto largamente eccedente la linea di credito, rientrando nei limiti prestabiliti solo in prossimità dell'ultimo giorno del mese (fig. D4). Di regola, inoltre, si registrano forti oscillazioni inframensili nel livello d'indebitamento; la flessibilità di cassa del Tesoro ha un corrispondente effetto sulla base monetaria, per la parte non prevedibile e quindi non immediatamente neutralizzata dalla Banca centrale con operazioni di mercato aperto.

Da un confronto internazionale sulle modalità di accesso del Tesoro al credito della banca centrale (cfr. Bollettino Economico n. 13) emerge come le facilitazioni che contraddistinguono il caso italiano non trovino riscontro in nessuno dei maggiori paesi esteri. I meccanismi automatici di finanziamento del Tesoro sono stati giudicati incoerenti, in sede Comunitaria, con la necessità di rafforzare il controllo monetario durante le fasi preparatorie dell'unione monetaria europea.

Fig. D4

INDEBITAMENTO DEL TESORO E LIMITE SUL CONTO CORRENTE DI TESORERIA (dati giornalieri)

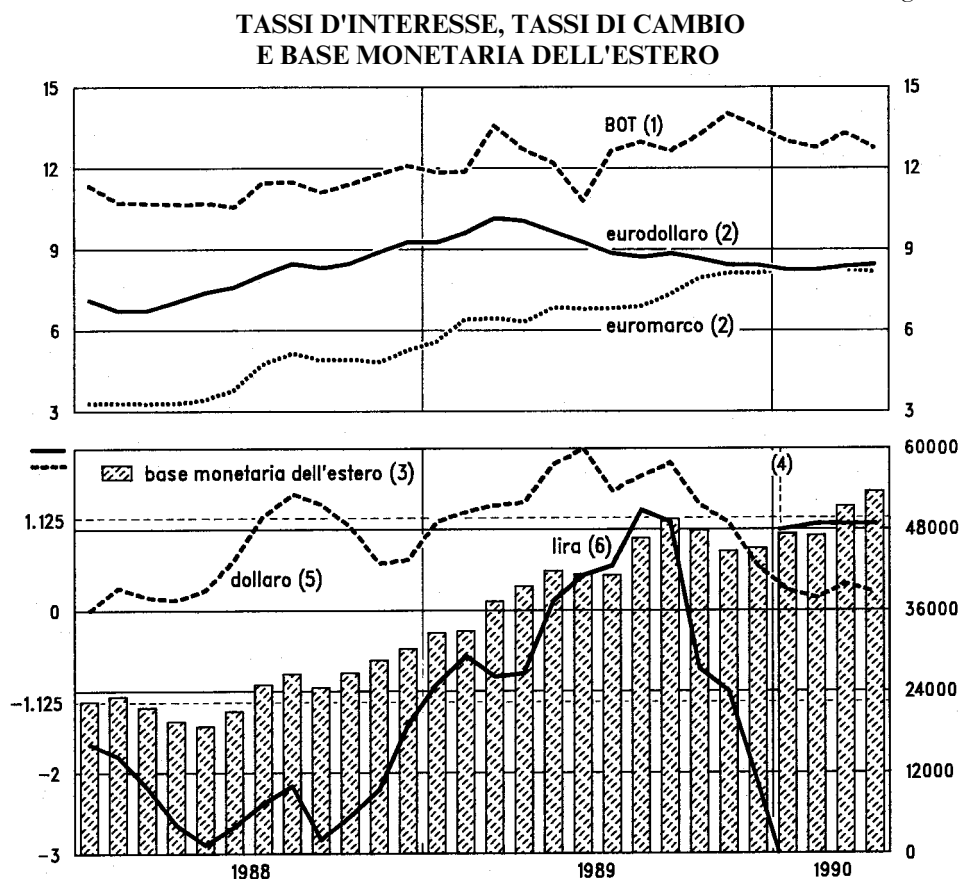


Dopo la momentanea debolezza di luglio, la domanda di titoli si è mantenuta elevata per tutto il terzo trimestre, e i rendimenti sono rimasti stabili. Il fabbisogno del bimestre agosto-settembre è stato coperto per il 96 per cento con emissioni nette di titoli sul mercato, di cui il 56 per cento a medio termine; il ricorso al conto corrente di tesoreria è stato pressoché nullo. La situazione è stata favorevole, in questa fase, anche sul fronte valutario; nel bimestre citato l'estero ha creato base monetaria per oltre 8.000 miliardi e la lira è stata lasciata salire al di sopra del limite superiore della banda stretta.

Pur in presenza di cospicui afflussi valutarî, la politica monetaria è rimasta restrittiva: la Banca è intervenuta ripetutamente con operazioni di vendita temporanea sul mercato aperto, a tassi pressoché invariati e vicini al 12,5 per cento. L'indirizzo restrittivo mirava, in questa fase, a contenere la crescita della moneta (M2), salita nei mesi estivi al di sopra del limite superiore di crescita del 9 per cento.

Un temporaneo mutamento sul mercato dei cambi è avvenuto fra la fine di settembre e l'inizio di ottobre, in coincidenza con l'aumento dei tassi d'interesse negli altri principali paesi europei e il conseguente indebolimento del dollaro (fig. D5). La decisione italiana di non unirsi all'aumento dei tassi ufficiali è stata determinata soprattutto dall'esigenza di contenere, attraverso una tendenziale riduzione del differenziale d'interesse con l'estero, le spinte al rialzo sulla lira, anche in vista dell'adesione alla banda stretta dello SME. Nei mesi di ottobre e novembre i deflussi valutarî sono stati prevalenti; la Banca d'Italia è intervenuta per graduare il deprezzamento della lira.

Fig. D5



(1) Tasso medio sui BOT a 3 mesi, al lordo della ritenuta fiscale. - (2) Tassi medi sui depositi interbancari a 3 mesi. - (3) Posizione netta sull'estero di BI-UIC, al netto della rivalutazione dell'oro e degli aggiustamenti di cambio. - (4) Riallineamento del tasso centrale della lira dell'8 gennaio 1990. - (5) Tasso di cambio marco/dollaro; deviazioni, espresse in decimi, dal valore del gennaio del 1988. - (6) Posizione della lira rispetto al centro della banda di oscillazione dello SME; deviazioni percentuali (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). Le linee poste a più o meno 1.125 delimitano la banda stretta di fluttuazione.

In un quadro europeo contrassegnato da tassi d'interesse in salita, il bimestre ottobre-novembre è stato contraddistinto da una tendenziale debolezza della domanda di titoli, accompagnata da un aumento dei rendimenti. Nel comparto dei BOT, il meccanismo d'asta senza prezzo base ha consentito un ordinato rialzo dei tassi, graduale e più pronunciato sulle scadenze più brevi; alla fine di ottobre è stata avviata la quotazione di questi titoli sul mercato secondario telematico.

Il sistema d'asta senza prezzo base, applicato per la prima volta ai BOT a tre mesi nel luglio 1988, è stato esteso nel marzo 1989 alle scadenze a sei e a dodici mesi; in questa data è stato anche introdotto in tutte e tre le aste un meccanismo, descritto nella Relazione dello scorso anno, che esclude le punte anomale della distribuzione delle domande.

Dopo qualche difficoltà di avvio, dovuta in larga parte a fattori congiunturali, il nuovo sistema d'asta è entrato a regime e ha dato prova positiva. Esso ha consentito che si manifestasse la naturale flessibilità dei rendimenti, verso l'alto e verso il basso, evitando le rigidità e le asimmetrie tipiche del regime precedente, senza produrre oscillazioni eccessive o erraticità. La variabilità dei tassi è stata maggiore sui titoli a più breve termine, a conferma della relativa stabilità delle aspettative sui rendimenti futuri. Dopo l'introduzione delle aste libere si è anche manifestato un aumento della domanda netta in asta, più accentuato nella scadenza breve ma sensibile anche in quelle più lunghe, che può essere almeno in parte attribuito al mutamento di sistema. Ciò ha consentito alla Banca d'indirizzare il proprio intervento in asta alla regolazione dei rendimenti e alla gestione del proprio portafoglio, nel quale i BOT costituiscono attualmente una quota molto esigua, piuttosto che alla copertura delle deficienze di domanda. La rimozione dei prezzi base ha anche rafforzato la domanda di CCT, in precedenza scoraggiata dall'insufficiente flessibilità dei parametri di indicizzazione.

La rimozione del prezzo base ha considerevolmente ampliato la distribuzione delle domande in asta, che in precedenza tendevano ad allinearsi alle condizioni di offerta. Se da un lato è venuto meno un «tasso guida» dei rendimenti di aggiudicazione, dall'altro i tassi sulle operazioni pronti contro termine della Banca d'Italia hanno acquistato rilevanza, dopo la rimozione dei prezzi base, nel determinare i rendimenti di aggiudicazione sui BOT. A migliorare la trasmissione degli impulsi della politica monetaria ha contribuito anche la quotazione di questi titoli sul mercato telematico, avviata, come ricordato, in ottobre (cfr. capitolo sul mercato dei valori mobiliari).

Nei titoli a medio termine, emessi a tasso vincolato, la debolezza della domanda non ha potuto tradursi in un aumento dei rendimenti; all'emissione dei BTP di inizio novembre, l'offerta, pari a 4.000 miliardi, ha potuto essere coperta solo per il 37 per cento.

La debolezza della lira è proseguita in dicembre; la Banca d'Italia ne ha consentito l'uscita dalla banda stretta, fino a raggiungere i livelli dell'ultimo trimestre dell'anno precedente. Un netto miglioramento si è invece registrato, fin dall'inizio del mese, sul mercato dei titoli; dopo il rialzo di mezzo punto dei tassi offerti sui BTP, la domanda ha superato nettamente l'offerta. Alle aste dei BOT i tassi sono tornati a ridursi, soprattutto quelli a scadenza breve. Gli interventi sul mercato aperto sono stati condizionati, nelle ultime

settimane dell'anno, dalla crescita anomala della base monetaria causata dagli scioperi bancari; il finanziamento è avvenuto con operazioni temporanee e in ampia misura anche con anticipazioni a scadenza fissa, la cui consistenza ha superato i 5.000 miliardi.

Dopo il restringimento della banda di oscillazione della lira le tendenze sul mercato valutario sono nuovamente mutate, in senso nettamente favorevole alla nostra moneta. La lira si è mantenuta, nelle settimane successive, costantemente vicino al margine superiore della banda, in presenza di afflussi valutari spesso cospicui. Il controllo monetario è stato agevolato, nel primo bimestre del 1990, dal livello contenuto del fabbisogno del Tesoro, risultato di oltre 8.000 miliardi inferiore a quello del corrispondente bimestre del 1989, e da un andamento dei collocamenti di titoli nel complesso favorevole; la Banca d'Italia è intervenuta sul mercato aperto prevalentemente in finanziamento, a tassi medi attorno al 12,5 per cento; il tasso *overnight* si è mantenuto, nella media dei primi due mesi, in prossimità del tasso di sconto.

Da marzo, il finanziamento del Tesoro è stato reso più difficoltoso sia dalla forte espansione del fabbisogno sia dagli elevati ammontari di titoli in scadenza. Nel bimestre marzo-aprile il fabbisogno è stato di 35.700 miliardi, 28 per cento in più rispetto allo stesso periodo del 1989; al lordo delle scadenze di titoli, esso è stato di 146.400 miliardi, 31 per cento in più dell'anno precedente. L'insuccesso dell'emissione di BTP quadriennali di metà marzo (contro 7.800 miliardi in scadenza e 6.000 offerti, la domanda del mercato è stata di 2.500 miliardi) ha reso necessario elevare l'offerta di BOT; ciò ha determinato un nuovo rialzo dei rendimenti in asta. Assecondando le tendenze del mercato, orientate verso le scadenze brevi e gli strumenti a tasso variabile, l'ingente ammontare di BTP in scadenza all'inizio di aprile (12.100 miliardi) è stato rifinanziato con 8.000 miliardi di CCT e 5.000 di BTP, suddivisi in parti uguali fra biennali e quadriennali. Lo spostamento verso il comparto indicizzato ha incontrato il favore degli operatori; la domanda è stata nettamente superiore all'offerta, consentendo anche la riapertura dell'emissione a metà mese.

L'azione della Banca d'Italia sul mercato aperto ha consentito, da marzo, l'instaurarsi di condizioni monetarie più distese. In presenza di ingenti afflussi valutari, l'offerta di operazioni temporanee di impiego è stata limitata nel numero di operazioni e negli importi, determinando una discesa dei relativi tassi di aggiudicazione e del tasso *overnight*. La liquidità bancaria si è mantenuta, nel secondo bimestre, mediamente elevata: ne è stato agevolato anche il collocamento sul mercato dei titoli pubblici. Il differenziale d'interesse nominale a breve termine col marco si è ulteriormente ridotto: in aprile esso era di 4,6 punti percentuali, tre punti e mezzo al di sotto del livello all'inizio del 1988.

Dal 21 maggio il tasso di sconto è stato ridotto dal 13,5 al 12,5 per cento. La riduzione è stata resa possibile dal calo dell'inflazione, che potrà continuare nei prossimi mesi, e dalla prospettiva, avvalorata dai provvedimenti del governo, di un miglior controllo sul bilancio pubblico nel medio termine; essa si propone anche di favorire la coesione degli accordi di cambio dello SME, in cui la lira si è mantenuta recentemente in posizione di forza in opposizione soprattutto al franco francese. Al calo del tasso ufficiale ha fatto seguito un'ulteriore flessione dei tassi, sia all'emissione sia sul mercato secondario.

Evoluzione e prospettive della politica monetaria

L'inizio degli anni novanta coincide, in Europa, con una fase di trasformazione delle finalità e dei metodi della politica monetaria. Essa interessa, in diversa misura, tutti i paesi appartenenti agli Accordi di cambio dello SME, che si preparano ad avviare, a luglio, la prima fase dell'unione economica e monetaria. Riguarda in modo particolare l'Italia, che ha realizzato quasi contemporaneamente il restringimento della banda di oscillazione del cambio e la completa rimozione dei vincoli ai movimenti di capitale. La politica monetaria italiana ne verrà coinvolta su più piani, dalla scelta degli obiettivi intermedi fino agli strumenti e alle modalità d'intervento sui mercati.

L'impegno delle autorità monetarie italiane si è incentrato, nello scorso decennio, su tre fronti: la disinflazione, l'adeguamento delle strutture finanziarie e degli strumenti d'intervento, l'apertura all'estero del sistema finanziario. Il progresso nelle tre direzioni è stato ineguale, anche per i condizionamenti esercitati dalle vicende congiunturali. Si possono individuare due periodi: il primo, fino al 1983, in cui l'azione è stata volta a contrastare le spinte inflazionistiche provenienti dall'interno e dall'estero, ponendo contemporaneamente le premesse strutturali per il pieno utilizzo degli strumenti monetari indiretti; il secondo, dal 1984 a oggi, in cui a ulteriori progressi sul fronte dell'inflazione si è unita la graduale liberalizzazione delle transazioni finanziarie con l'estero, nel contesto di una politica del cambio progressivamente più rigorosa.

Agli inizi del decennio, la reazione delle autorità monetarie italiane alla crisi energetica si è inscritta nell'orientamento generalmente più restrittivo assunto da tutti i principali paesi industriali; si è distinta, tuttavia, per intensità: i tassi d'interesse reali si sono allineati a quelli del resto dell'Europa, partendo da livelli sostanzialmente più bassi. Sotto lo stimolo di un differenziale d'inflazione rapidamente crescente, la politica del cambio ha mutato indiriz-

zo, cessando di riflettere interamente tale differenziale e assumendo un ruolo attivo nel controllo della dinamica dei costi interni.

L'insufficiente sviluppo dei mercati finanziari e l'intensità dello sforzo gravante sulla politica monetaria, in presenza di una politica di bilancio di segno fortemente espansivo, hanno reso necessario, in quella fase, continuare a utilizzare congiuntamente gli strumenti di controllo indiretto e quelli amministrativi. Il massimale sugli impieghi bancari e il vincolo di portafoglio hanno accompagnato la manovra della base monetaria, rafforzandone l'impatto di breve periodo ed evitando movimenti eccessivi dei tassi d'interesse. Al contempo, si è mirato a rafforzare la struttura del mercato finanziario e la funzionalità degli strumenti di controllo indiretto: la diffusione dei titoli a breve termine e indicizzati emessi dal Tesoro ha conferito spessore al mercato mobiliare, riducendo anche il grado di liquidità dell'economia; l'innalzamento dei coefficienti di riserva obbligatoria ha contribuito a riassorbire la liquidità creata dal Tesoro attraverso il conto corrente di tesoreria; il «divorzio» ha consentito un più efficace controllo della base monetaria, contribuendo anche a rafforzare la credibilità della politica monetaria.

Questi sviluppi hanno reso possibile passare, dal 1984, a una conduzione della politica monetaria affidata in via prevalente alle regole del mercato. Il passaggio è stato coadiuvato dal ristabilimento di condizioni di crescita equilibrata e stabile dell'economia. La tendenza spontanea alla riduzione del tasso d'inflazione, indotta dalla debolezza dei costi delle materie prime importate, è stata rafforzata da una politica monetaria per lo più restrittiva e si è tradotta in un sostanziale abbattimento del differenziale d'inflazione con il resto dell'Europa.

Nella seconda metà degli anni ottanta, gradual progressi nella funzionalità e nello spessore dei mercati sono stati realizzati in un contesto di sostanziale continuità dei criteri di conduzione della politica monetaria. La scarsa mobilità dei capitali prevalente fin quasi alla fine del decennio ha reso possibile una manovra monetaria in parte indipendente dalle condizioni esterne, spesso più restrittiva di quanto sarebbe stato altrimenti possibile. Ciò si è tradotto, nell'operatività quotidiana, nel perseguimento simultaneo di due obiettivi operativi distinti: la liquidità bancaria, controllata attraverso le operazioni temporanee in titoli, e il tasso di cambio, controllato attraverso interventi valutari prevalentemente sterilizzati sul mercato aperto. Quando, soprattutto a partire dagli ultimi mesi del 1988, l'accresciuta mobilità dei capitali ha stimolato la domanda di lire sul mercato valutario, l'azione restrittiva è stata rafforzata attraverso l'apprezzamento della lira, facendo uso della banda larga di oscillazione dello SME.

Nell'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi, preannunciati entro intervalli ampi e integrati da altri indicatori finanziari e reali, le autorità

monetarie hanno ricercato indicazioni sulla dinamica dell'economia e sul potenziale insorgere di squilibri. Gli aggregati sono stati interpretati con flessibilità, tenendo conto dell'impatto che l'innovazione finanziaria esercitava sul loro contenuto d'informazione; in particolare, la ricomposizione degli attivi bancari seguita alla rimozione del massimale ha indebolito il legame fra il credito e le variabili reali, mentre l'attenuarsi del processo di disintermediazione bancaria ha permesso d'identificare una relazione più stabile fra la moneta, l'attività economica e i prezzi.

Difficoltà si sono occasionalmente presentate nell'utilizzo efficace degli strumenti. La presenza di tassi base alle aste dei BOT, rimossi del tutto solo nel 1989, ha in molte circostanze impedito di aggiustare la struttura dei tassi con la necessaria rapidità; le rigidità e le imperfezioni del mercato finanziario hanno ostacolato la pronta trasmissione degli impulsi monetari; l'ampiezza e l'elevata liquidità del debito pubblico hanno indebolito il controllo esercitabile dalla politica monetaria, attraverso la spesa dei consumatori, su una parte rilevante della domanda aggregata.

Nella parte finale del decennio, in seguito alla liberalizzazione valutaria, il vincolo estero sulla politica monetaria è divenuto stringente: l'accresciuta fiducia da parte degli investitori nei confronti della valuta italiana si è tradotta in ampi afflussi, che hanno esercitato una pressione verso la chiusura dei differenziali nominali d'interesse. Come prevedibile, il vincolo si è rafforzato dopo il restringimento della fascia di oscillazione della lira nel gennaio scorso; nello stesso senso opererà la rimozione, degli ultimi controlli valutari. La politica monetaria si troverà fin dalla seconda metà di quest'anno ad agire in un contesto profondamente mutato; esauritisi progressivamente gli spazi per un'azione volta esclusivamente a obiettivi interni, essa verrà a mano a mano a identificarsi, negli obiettivi così come nei metodi, con la politica monetaria della Comunità, che il nostro paese concorrerà a determinare.

Gli orientamenti che si delineano in sede europea portano a identificare sempre più chiaramente l'obiettivo ultimo della politica monetaria nella stabilità dei prezzi. L'esperienza dell'ultimo ventennio e l'analisi teorica hanno rafforzato la convinzione che non esista, nel lungo andare, incompatibilità tra crescita sostenuta e stabilità dei prezzi, ma che, anzi, i due obiettivi possano essere perseguiti congiuntamente attraverso una salda, credibile politica monetaria. Con l'appartenenza a un accordo di cambio e a un'area geografica finanziariamente integrata si riduce la possibilità di condurre isolatamente una politica monetaria antinflazionistica; d'altra parte, l'azione monetaria di ogni paese trae forza e credibilità dal fatto d'inscrivere in un disegno sovranazionale del quale sono chiaramente individuati gli intenti e a cui si associano paesi con una salda tradizione di stabilità monetaria.

L'adesione a uno SME rafforzato, in cui la mobilità dei cambi attorno alle parità sia modesta e la possibilità di riallineamenti confinata a circostanze eccezionali, induce a una riconsiderazione del ruolo del tasso di cambio nella nostra politica economica. Negli anni ottanta, a questa variabile è stata affidata una funzione antinflazionistica; la banda allargata e la frequenza dei riallineamenti hanno consentito di ricercare l'equilibrio fra questa finalità e il vincolo del conto corrente con l'estero. I margini di discrezionalità nella ricerca di questo equilibrio vengono, a partire da quest'anno, drasticamente ridotti. Il tasso di cambio manterrà e vedrà anzi rafforzata la propria valenza antinflazionistica; essa però si baserà più che in passato sull'effetto stabilizzatore esercitato sulle aspettative degli operatori privati. Ancor più necessario diventerà poter disporre di altri strumenti di politica economica, primi fra tutti la politica di bilancio e la politica dei redditi.

L'avvio di un mercato unico dei capitali esteso agli strumenti a breve termine avrà implicazioni di rilievo anche per l'uso degli aggregati monetari e creditizi come guida per la politica monetaria. L'interpretazione di queste grandezze verrà resa più complessa dalla rimozione dei vincoli sui flussi di capitale e dalla crescente integrazione dei mercati. Per alcuni paesi europei i flussi intermediati attraverso le frontiere già pongono problemi nella definizione degli aggregati; è il caso ad esempio della Germania, i cui residenti detengono conti presso banche estere per un ammontare superiore al 10 per cento dello *stock* di moneta (M3). Per l'Italia il fenomeno non ha ancora raggiunto proporzioni altrettanto importanti; è facile tuttavia prevedere che ciò possa avvenire in futuro.

La riflessione sviluppatasi negli ultimi mesi in seno al Comitato dei Governatori della CEE ha espresso il punto di vista prevalente secondo cui, nonostante le difficoltà tecniche, la politica monetaria della Comunità debba mantenere un riferimento a obiettivi quantitativi, senza il quale verrebbe a mancare al sistema l'ancora nominale necessaria a conseguire la stabilità dei prezzi. Nella formulazione di questi obiettivi inizia già da quest'anno a manifestarsi un più stretto coordinamento fra le politiche monetarie, tratto distintivo della prima fase dell'unione economica e monetaria. Non si ricercherà invece, nell'immediato, l'uniformità degli strumenti e delle procedure operative a livello europeo; a ciò è di ostacolo il permanere di differenze istituzionali e strutturali dei mercati monetari e di consuetudini che possono essere superate solo gradualmente.

LE AZIENDE DI CREDITO

L'attività delle aziende di credito ha trovato favorevoli condizioni nella vivace domanda di finanziamenti connessa con lo sviluppo dell'attività economica e con mutamenti di struttura in atto nei comportamenti degli operatori, imprese e famiglie, che ricorrono in misura crescente al credito degli intermediari per effettuare transazioni in cespiti reali e finanziari.

Le banche hanno soddisfatto la richiesta di prestiti, finanziandoli più che in passato attraverso la movimentazione del portafoglio titoli. Hanno così limitato l'effetto sui loro saggi d'interesse derivante dall'azione di controllo della liquidità da parte della Banca centrale. I tassi sugli impieghi sono nondimeno aumentati sia in termini nominali, di circa mezzo punto in media annua, sia rispetto all'andamento dell'inflazione. Gli aumenti sono risultati tuttavia inferiori a quelli dei rendimenti del mercato monetario: il differenziale tra il saggio medio sugli impieghi e quello dei BOT si è collocato sui valori minimi dell'ultimo decennio (fig. D6).

Ampio sviluppo hanno trovato i prestiti in valuta, data l'accresciuta tendenza degli operatori a indebitarsi in divisa estera, dopo i provvedimenti valutari dell'ottobre 1988. Anche le filiali estere di aziende italiane ne hanno concessi sull'interno per ammontari ingenti; nei mesi recenti esse hanno inoltre esteso le erogazioni alla componente in lire.

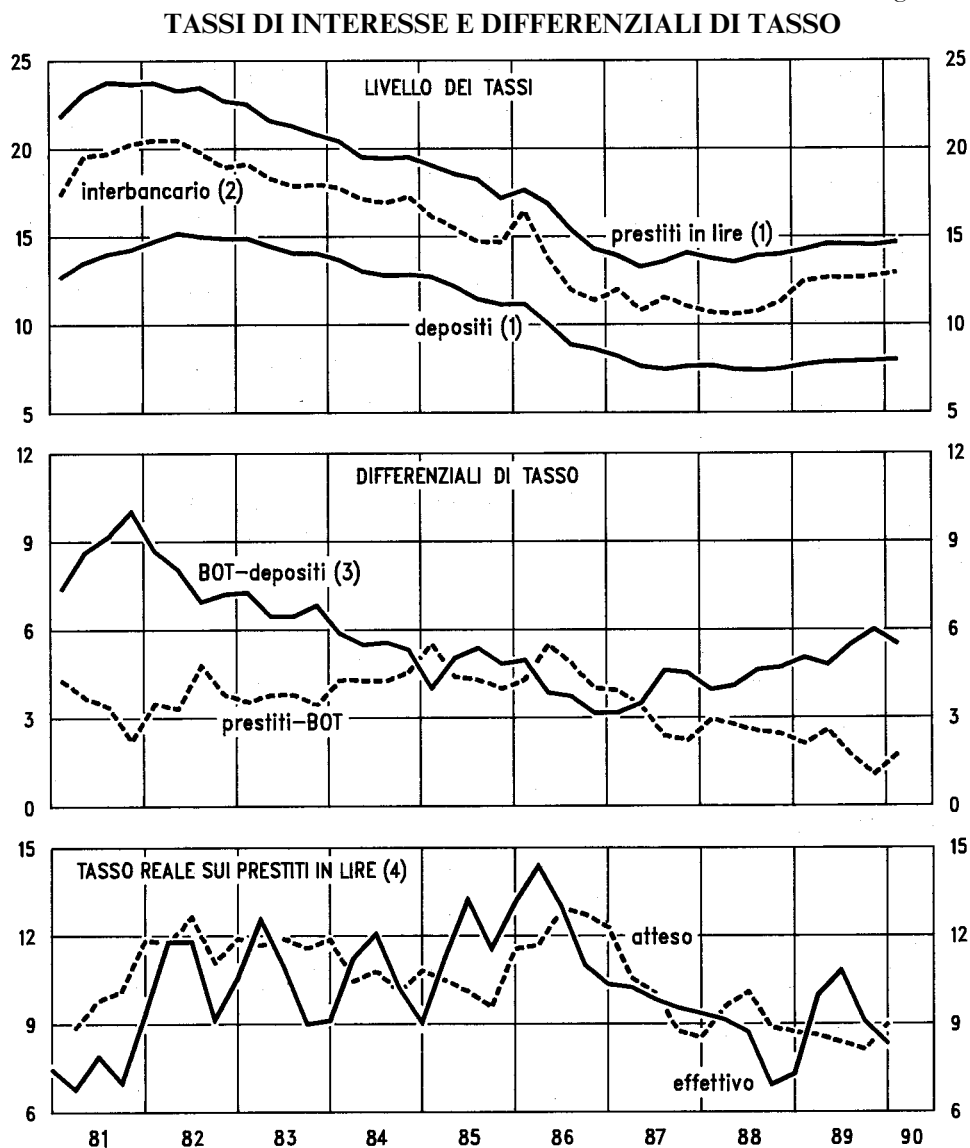
Tav. D5

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1) (tassi di crescita percentuali)

Voci	1985	1986	1987	1988		1989						1990
				Nov.	Dic.	Nov.	Dic.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim. (4)
Depositi ..	10,3	9,2	7,2	7,0	7,5	7,7	9,4	5,8	10,9	7,5	16,2	-0,4
Impieghi (2)	14,9	9,5	8,4	18,2	18,1	20,2	21,7	17,8	25,8	17,2	26,2	5,0
Titoli (3) ..	7,5	6,8	—	-8,0	-6,2	-9,3	-1,7	-1,5	-10,3	-17,1	27,4	-20,0
di cui: Titoli di Stato .	11,4	6,7	-1,9	-7,5	-4,6	-9,9	0,3	0,2	-15,5	-22,5	53,0	....

(1) I tassi di crescita sono calcolati su dodici mesi, tranne che per i dati trimestrali che sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli impieghi consolidati in titoli. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. — (3) Valori depurati dall'effetto del consolidamento degli impieghi bancari, delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e di quelle ex D.M. 27.9.74. — (4) Dati provvisori.

Fig. D6



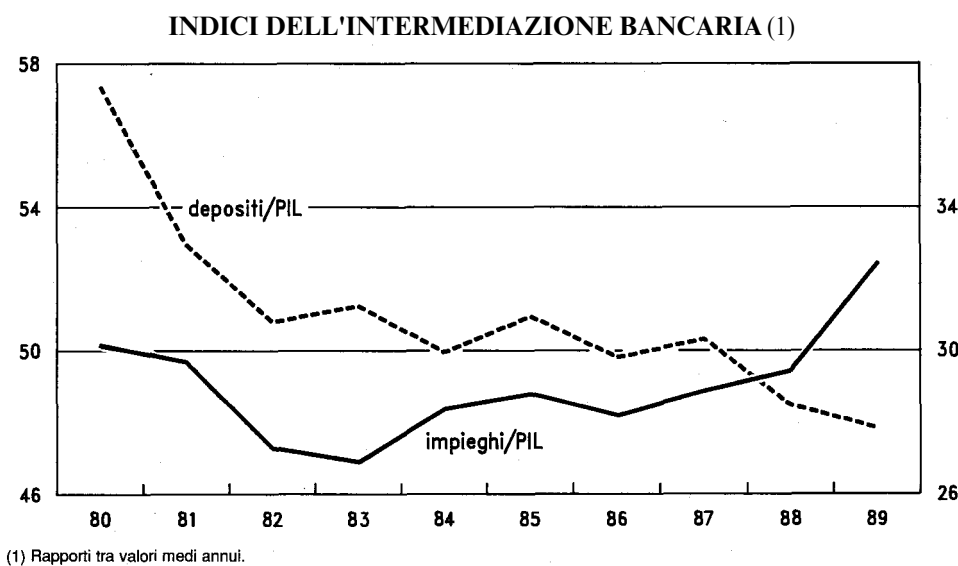
(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; i dati relativi al primo trimestre sono stimati. - (2) Tasso massimo applicato a depositi liberi in lire di istituzioni creditizie residenti con saldi superiori a un miliardo. Il tasso è ottenuto come media di dati decadal. - (3) Tassi al netto della ritenuta fiscale. Il rendimento sui BOT è dato dalla media dei tassi di aggiudicazione alle aste dei buoni a tre, a sei mesi e a dodici mesi. - (4) Tasso d'interesse medio sui prestiti in lire deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi all'ingrosso dei prodotti industriali (si veda in Appendice la sezione Note metodologiche).

In presenza di un'espansione della raccolta sostanzialmente analoga a quella degli anni più recenti (tav. D5), si è accentuata la ricomposizione dei bilanci bancari. Dopo l'aumento dal 51 al 53,5 per cento registrato nel 1988, il rapporto tra gli impieghi in lire e i depositi è cresciuto di cinque punti, collocandosi sui valori più elevati dal 1977. Nella cessione di titoli ha trovato corrispettivo circa il 27 per cento dell'aumento medio annuo degli impieghi in lire, a fronte del 17 per cento relativo al 1988. La tendenza a rafforzare i rapporti di fido con la clientela si è tradotta anche in una flessione dell' offer-

ta di fondi sul mercato interbancario; nel comparto il saggio d'interesse è aumentato nel 1989 di quasi due punti in media annua (fig. D6). Alla contrazione della quota di bilancio dei rapporti intercreditizi hanno contribuito le innovazioni nel sistema dei pagamenti (si veda il capitolo E).

La crescita della raccolta è risultata inferiore a quella del prodotto nominale (fig. D7). La sua composizione si è sensibilmente modificata per la forte diffusione di strumenti negoziabili, i certificati di deposito, e per la contrazione della quota dei depositi in conto corrente. Si sono diffuse forme contrattuali di gestione del risparmio che tendono a contenere la crescita delle scorte di moneta transattiva prevedendo l'investimento in altre attività finanziarie allorché il saldo dei conti superi importi prestabiliti.

Fig. D7



Le possibilità di movimentazione del portafoglio titoli e l'aumentata differenziazione tra le categorie di deposito hanno consentito alle banche di contenere la dinamica dei tassi passivi, senza subire rallentamenti della raccolta. Lo *spread* tra il rendimento medio degli impieghi in lire e il costo unitario della raccolta si è mantenuto sui livelli dell'esercizio precedente. L'ampliamento del margine d'interesse è stato peraltro temperato dall'accresciuta quota in bilancio delle attività in valuta, che traggono alimento soprattutto da un'onerosa provvista interbancaria.

I risultati di conto economico si sono attestati sui buoni valori dell'anno precedente: agli effetti positivi dell'espansione del margine d'interesse si sono accompagnati quelli derivati dagli sforzi delle banche di contenere i costi operativi per lira intermediata. Nell'esercizio, le aziende di credito hanno

proceduto in misura cospicua all'ammortamento di prestiti in sofferenza e di minusvalenze maturate sui titoli di proprietà. All'autofinanziamento si è in molti casi accompagnato un più intenso ricorso al mercato dei capitali; questa possibilità si amplierà ulteriormente con l'approvazione della legge sulla ristrutturazione delle istituzioni creditizie pubbliche. L'aumento dei patrimoni bancari ha consentito di allargare il rispetto dei coefficienti di capitalizzazione minima nazionali, in vista anche dell'entrata in vigore di quelli disposti in sede comunitaria.

La concorrenza nel mercato degli impieghi si è acuita: i mutamenti delle quote di mercato hanno raggiunto i valori massimi dell'ultimo quinquennio. Proseguendo una tendenza in atto già da alcuni anni, le diverse aziende di credito hanno accresciuto la loro presenza nei segmenti di mercato e nelle aree territoriali nei quali in passato erano meno attive. Hanno guadagnato quote di mercato le grandi banche, quale risultato dell'attività sia delle dipendenze italiane sia delle filiali estere; anche gli istituti di credito speciale ad esse collegati hanno registrato rilevanti incrementi degli impieghi. La dispersione dei tassi attivi si è ridotta.

Come riflesso delle pressioni concorrenziali, i margini inutilizzati sulle linee di fido si sono mantenuti su valori intorno al 50 per cento. La Banca d'Italia ha rivolto un invito alle aziende di credito perché prestino maggiore attenzione alle possibili ripercussioni di così limitati rapporti di utilizzo sulla gestione della liquidità aziendale. Un'azione di sensibilizzazione sull'argomento svolta dall'ABI presso le sue associate non ha trovato finora adeguato riscontro.

Le prospettive di unificazione del mercato bancario europeo hanno indotto le aziende italiane a consolidare l'operatività di gruppo e a progettare azioni di concentrazione, alcune delle quali in corso di realizzazione, nei confronti di istituti i cui impieghi rappresentano il 4 per cento di quelli complessivi. All'estero, sono state acquisite quote di imprese bancarie e aperte nuove filiali; sono stati inoltre avviati accordi di collaborazione con banche straniere, sanciti da scambi di pacchetti azionari.

La presenza delle aziende italiane sui mercati esteri rimane tuttavia inferiore a quella dei principali sistemi bancari europei; essa risulta inoltre orientata verso il segmento interbancario, dai margini di profitto tipicamente limitati. Al fine di potenziare l'intermediazione nei confronti di non residenti e quella in valuta prima dell'unificazione del mercato europeo, le istituzioni italiane potranno trarre vantaggio dal rafforzamento della lira e dal completamento della liberalizzazione valutaria, che consente loro di assumere posizioni spareggiate in valuta nonché crediti netti in lire sull'estero. Anche tramite la sua articolazione estera il nostro sistema bancario potrà inserirsi

nel processo di diversificazione dei portafogli dei residenti, ora ammesso indipendentemente dalla scadenza delle attività finanziarie.

La recente ridefinizione della normativa sull'apertura di nuove dipendenze bancarie accentuerà gli stimoli concorrenziali anche in segmenti operativi nei quali riveste particolare importanza la prossimità all'utente. Per mantenere il rapporto con la clientela assume massima importanza la capacità di garantire trasparenza alle condizioni e di fornire servizi di qualità a costi contenuti. Nell'ambito dei servizi di pagamento, l'impegno profuso dal sistema bancario ha iniziato a dare frutti: si sono ridotti i tempi medi per il completamento dei pagamenti con assegni, si è accresciuta l'offerta di strumenti di pagamento non cartacei. Del miglioramento delle procedure di scambio, compensazione e regolamento delle operazioni interbancarie si sono giovate anche le tesorerie degli istituti, la cui gestione dovrebbe inoltre beneficiare del recente avvio di un nuovo mercato interbancario dei depositi.

La fase di rodaggio delle procedure connesse con l'introduzione delle nuove statistiche creditizie si è talora tradotta in una non piena disponibilità dei dati, che ha in parte limitato il dettaglio delle analisi prodotte di seguito. Sul finire dell'anno, le agitazioni del personale per il rinnovo del contratto di lavoro nel settore del credito hanno cagionato andamenti fortemente erratici negli aggregati bancari; in molti casi, ciò ha indotto a fare ricorso, nel commento del 1989, agli sviluppi osservati nei dodici mesi terminanti a novembre.

Gli impieghi

Nei dodici mesi terminanti a novembre del 1989 gli impieghi sull'intero delle aziende di credito residenti sono cresciuti di 68.900 miliardi e del 20,2 per cento (18,2 per cento nei dodici mesi a novembre dell'anno precedente; tav. D6). La componente in valuta è aumentata, al netto degli aggiustamenti di cambio, di oltre 11.000 miliardi e del 26,7 per cento; la sua incidenza sugli impieghi complessivi ha raggiunto valori massimi, salendo dal 12 al 13,8 per cento in media annua.

Attraverso le proprie unità operanti all'estero, le aziende italiane hanno erogato impieghi a residenti per ulteriori 8.600 miliardi, 4.500 dei quali in valuta (ai cambi correnti). Nel complesso, l'indebitamento dei residenti nei confronti del sistema delle aziende di credito ordinario italiane si è dunque incrementato di 77.500 miliardi e del 22,1 per cento.

VARIAZIONI DEGLI IMPIEGHI BANCARI (1)

Periodi	IMPIEGHI BANCARI (2) (3)									
	Al settore privato (1)		Al settore pubblico				In lire (1)		In valuta (2)	
	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)
1982	12.389	9,0	2.042	30,8	14.430	10,0	15.265	11,9	-834	-5,1
1983	21.706	14,3	1.211	14,1	22.917	14,3	19.357	13,5	3.560	21,0
1984	29.066	16,2	3.708	37,9	32.774	17,3	24.703	14,8	8.071	36,2
1985	32.352	15,4	1.027	7,6	33.379	14,9	40.807	21,3	-7.428	-23,3
1986	24.838	10,2	-941	-10,0	23.897	9,5	18.875	8,3	5.022	20,1
1987	21.528	8,1	1.590	18,9	23.117	8,4	17.631	7,2	5.487	19,2
1988 - nov.	49.728	17,9	2.606	28,6	52.335	18,2	45.031	17,7	7.304	21,8
dic.	51.094	17,8	2.547	25,7	53.640	18,1	44.922	17,1	8.718	25,7
1989 - nov.	65.995	20,1	2.855	24,6	68.850	20,2	57.788	19,3	11.063	26,7
dic.	71.677	21,1	4.492	37,2	76.169	21,7	67.008	21,8	9.161	21,0
1989 - I trim.	9.108	25,2	-640	-19,6	8.468	17,8	1.406	12,7	7.062	57,9
II »	23.139	21,0	339	12,5	23.478	25,8	21.680	26,4	1.798	22,2
III »	3.170	17,6	537	20,3	3.707	17,2	2.441	14,5	1.266	35,0
IV »	36.260	20,6	4.256	239,6	40.516	26,2	41.481	35,3	-965	-19,2
1990 - I trim.(5)	....	....	....	....	-1.964	5,0	-6.792	2,5	4.827	24,5

(1) Comprendono gli impieghi consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono gli impieghi volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. - (2) La componente in valuta degli impieghi bancari è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (3) I dati relativi al 1984 sono corretti per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. - (4) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annuale calcolati, tranne che per gli impieghi al settore pubblico, al netto della componente stagionale. - (5) Dati provvisori.

Il flusso degli impieghi si è orientato più che in passato verso le società finanziarie, spesso controllate dalle stesse aziende di credito (tav. D7): gli andamenti più sostenuti hanno riguardato le società di merchant banking, immobiliari, di credito al consumo, di leasing, di factoring e le finanziarie di partecipazione, impegnate talora in operazioni di ristrutturazione proprietaria di imprese. La dinamica è stata sostenuta anche per i prestiti ai grandi operatori industriali e alle attività commerciali nonché per quelli alle famiglie; per queste ultime la crescita ha riguardato soprattutto il finanziamento dei consumi.

Il ricorso agli impieghi in valuta è aumentato presso tutte le categorie di operatori, in particolar modo per le società finanziarie e le famiglie. In rapporto ai prestiti complessivi questa forma d'indebitamento è comunque rimasta sensibilmente più elevata nel comparto manifatturiero. In tale ambito, la disponibilità di prestiti in divisa estera sembra aver esercitato pressioni al ribasso anche sulle condizioni applicate agli impieghi in lire: presso le categorie di prestatori per i quali il ricorso ai finanziamenti in valuta è più cospicuo, i tassi sulle operazioni in lire si sono largamente evoluti a favore dei mutuatari. La scomposizione dei prestiti in valuta per denominazione registra la sostanziale stabilità, attorno al 50 per cento, dei contratti in divise comunitarie; tra le altre vi è stata una forte contrazione della quota del dollaro statunitense (dal 29 al 18 per cento) e un ampliamento di quella del franco svizzero.

DISTRIBUZIONE DEGLI IMPIEGHI E DELLE SOFFERENZE (1)
(dati medi annui; valori percentuali)

Settori di attività economica	Sofferenze Impieghi			Distribuzione degli impieghi		
	1987	1988	1989 (2)	1987	1988	1989 (2)
Imprese finanziarie	1,9	2,1	1,7	6,9	6,4	7,4
Imprese non finanziarie	9,1	8,8	7,3	88,2	88,5	87,5
Rami con fidi di importo medio:						
fino a 500 milioni	11,2	10,9	8,9	45,0	45,5	45,3
da 500 milioni a 1 miliardo	8,1	7,8	6,6	32,1	32,1	31,3
oltre 1 miliardo	3,5	2,9	2,2	11,1	10,9	10,9
Famiglie e istituzioni senza finalità di lucro	22,4	23,2	22,1	4,9	5,1	5,1
Totale	9,3	9,1	7,6	100,0	100,0	100,0

(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi. Per l'elenco dei rami che ricadono negli scaglioni di importo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Dati parzialmente stimati. (Si veda la tav. aD12).

Ancor più che nell'anno precedente le sofferenze hanno seguito una dinamica contenuta: la loro consistenza è aumentata del 4 per cento circa nei dodici mesi terminanti a novembre (8,2 per cento nel 1988); in media annua la proporzione di prestiti in sofferenza è scesa, presso le imprese e le famiglie, di oltre un punto percentuale (dal 9,1 del 1988 al 7,6 per cento). Tale andamento, che si riscontra presso la generalità degli operatori (tav. D7), rispecchia la lunga fase di espansione economica; come nel 1988, esso è stato peraltro determinato in parte dall'ammortamento di posizioni pregresse.

L'evoluzione in corso d'anno del flusso di prestiti delle unità residenti è stata pressoché uniforme; attenuazioni della dinamica mensile si sono avute solo in marzo e nel periodo da agosto a ottobre.

La decelerazione di marzo si è manifestata dopo l'innalzamento di un punto del tasso di sconto e la pronta reazione dei tassi attivi bancari, cresciuti in media di quasi tre quarti di punto, fino al 14,5 per cento quello medio, nel giro di tre settimane. In seguito essi si sono progressivamente ridotti, di circa 25 centesimi, giungendo a un nuovo minimo in giugno e mantenendosi sostanzialmente stabili sino alla fine dell'anno. L'andamento degli impieghi in lire è stato meno sostenuto di quello dell'aggregato in divisa estera nei primi mesi del 1989; il capovolgimento osservato in seguito è da collegare agli effetti della riserva sulla raccolta netta in valuta, oltretutto all'inasprimento dei tassi esteri nel secondo semestre.

Con il verificarsi di tensioni nella liquidità, all'inizio del 1990 le aziende hanno mosso al rialzo i tassi attivi che, nel primo trimestre, sono cresciuti

di circa 4 decimi di punto. In concomitanza con il rallentamento dell'attività produttiva e dei prezzi, la dinamica degli impieghi è stata mitigata: rispetto agli andamenti osservati nel novembre, il tasso tendenziale di crescita è sceso ad aprile di quasi tre punti, al 17,5 per cento, per l'aggregato complessivo e si è quasi dimezzato per la parte in valuta (al 14,7 per cento). Il giudizio risulta parzialmente modificato tenendo conto della forte crescita dei finanziamenti sull'interno effettuati dalle unità di banche italiane operanti all'estero. La tendenza al rallentamento è comunque confermata: il tasso di crescita degli impieghi complessivi è sceso dal 22,1 per cento di novembre al 20,1 per cento di aprile (tav. D8).

Tav. D8

IMPIEGHI BANCARI SULL'INTERNO

Periodi	Unità operanti all'estero: consistenze degli impieghi		Unità operanti in Italia e all'estero: tassi di crescita su 12 mesi degli impieghi	
	totali	in lire	totali (1)	in lire (2)
Novembre 1988	11.068	1.242	18,4	17,8
Aprile 1989	14.488	4.722	19,6	16,8
Novembre 1989	19.638	5.292	22,1	20,6
Aprile 1990	26.626	11.066	20,1	19,7

(1) Al netto dei consolidamenti e dell'effetto della variazione del tasso di cambio. - (2) Al netto dei consolidamenti.

Gli impieghi sull' interno delle filiali estere di aziende di credito nazionali hanno ormai raggiunto la consistenza di 26.600 miliardi, pari a oltre il 6 per cento di quelli complessivamente forniti ai residenti dalle unità operanti in Italia, pressoché raddoppiandosi nei dodici mesi terminanti ad aprile (tav. D8). In tale periodo, per le quindici aziende che dispongono di filiali estere il flusso da queste erogato è stato pari a circa la metà dell' aumento degli impieghi verificatosi presso le case madri.

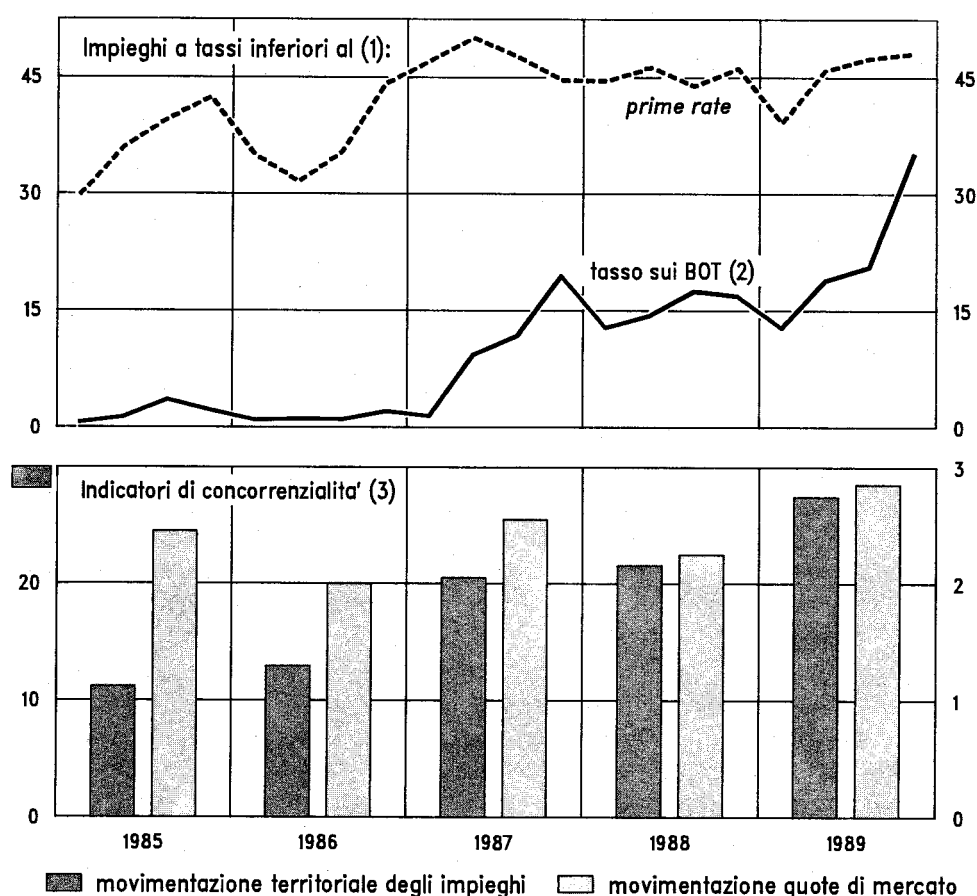
L'attività d'impiego delle filiali si è intensificata subito dopo l' istituzione della riserva obbligatoria sulla posizione netta in valuta delle banche, in presenza di ampi divari tra i tassi italiani e quelli prevalenti sull' euromercato. Essa è proseguita nei mesi successivi, caratterizzati dal restringersi dei differenziali di tasso, interessando in misura crescente anche la componente in lire.

L'accentuarsi delle pressioni concorrenziali nel 1989 è testimoniato da una pluralità di indicatori. Il differenziale tra i tassi medi lordi sugli impieghi e sui BOT è sceso in media annua da 2,5 a 1,6 punti; nella media dell'anno si è ampliata la quota dei finanziamenti alla quale si applicano tassi inferiori a quelli dei titoli pubblici (fig. D8); dallo scorso ottobre il saggio attivo minimo è risultato quasi sempre inferiore al rendimento dei BOT. Si è inoltre rilevata una maggiore omogeneità delle condizioni mediamente praticate sui prestiti dai vari raggruppamenti giuridici e dimensionali di aziende, nonché di quelle applicate ai diversi comparti di attività. Dopo alcuni anni di accresciuta dispersione dei tassi d'interesse attivi, questo fenomeno potrebbe indicare l'evoluzione del mercato degli impieghi da una struttura di tipo oligopolistico a una più decisamente concorrenziale.

Nella media del 1989 le aziende di credito più dinamiche hanno guadagnato quote di mercato pari al 3 per cento degli impieghi; nel 1988 era passato di mano il 2 per cento (fig. D8). La ricerca di nuove aree di mercato ha contribuito ad apportare rilevanti modifiche nella composizione per provincia degli impieghi delle singole aziende: l'indicatore sintetico che misura l'intensità di tali cambiamenti ha raggiunto il valore massimo dell'ultimo lustro, con un incremento dell'ordine di un terzo rispetto al 1988.

Fig. D8

INDICATORI RELATIVI AL MERCATO DEGLI IMPIEGHI BANCARI



(1) I dati sono tratti dalla Centrale dei rischi (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). - (2) Media ponderata mensile dei tassi di aggiudicazione dei BOT (tasso effettivo posticipato composto - anno civile). - (3) Variazioni nella distribuzione territoriale (per provincia) e nelle quote di mercato (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche).

Nel 1989 si è verificato un guadagno di quote di mercato ad opera delle maggiori istituzioni creditizie. La proporzione degli impieghi bancari che fa capo alle undici principali aziende di credito è salita dal 36,5 al 36,9 per cento relativamente alle sole unità residenti (tav. D9). A livello di gruppo creditizio (si includono così anche i prestiti delle unità operanti all'estero, degli istituti di credito speciale controllati e delle altre aziende bancarie del gruppo) il fenomeno risulta ancora più marcato: la quota è salita al 49,8 per cento, dal 49,1 del 1988; la quota calcolata sul flusso degli impieghi, anziché sulle consistenze, si è ragguagliata al 53 per cento. Una redistribuzione non trascurabile è avvenuta anche all'interno degli

undici gruppi, a svantaggio di quelli con livelli di patrimonializzazione più contenuti, la cui attività d'impiego ha incontrato limiti nella normativa sui coefficienti di capitalizzazione minima. Si è infine assistito a una crescente despecializzazione degli intermediari: le grandi banche, in particolare le BIN, hanno rinvigorito la loro politica di penetrazione nel finanziamento degli operatori di piccola dimensione e delle famiglie, mentre le casse di risparmio e le banche popolari si sono orientate, più che in passato, verso la clientela primaria.

Tav. D9

**QUOTE DI MERCATO NEGLI IMPIEGHI A RESIDENTI
DEGLI UNDICI PRINCIPALI GRUPPI CREDITIZI (1)**
(valori percentuali a fine novembre)

Anni	Case madri bancarie (2)	I.C.S. controllati (3)	Totale gruppo (4)
1983	38,0	50,6	49,1
1984	38,0	51,0	48,7
1985	38,1	51,2	48,2
1986	38,1	52,3	48,8
1987	37,8	52,4	48,8
1988	36,5	54,0	49,1
1989	36,9	54,1	49,8

(1) Si tratta dei gruppi creditizi che fanno capo alle aziende maggiori, alla Banca nazionale dell'agricoltura, alla Banca popolare di Novara e al Banco di Sicilia. - (2) Sul totale delle aziende di credito ordinario. - (3) Istituti mobiliari e fondiari controllati sul totale degli istituti della specie. - (4) Sul totale delle aziende di credito e degli istituti mobiliari e fondiari; sono incluse anche le erogazioni sull'interno delle aziende di credito nazionali controllate e delle filiali estere.

Come nell'anno precedente, il sostenuto andamento delle erogazioni non si è tradotto in un significativo innalzamento dei rapporti di utilizzo sui fidi bancari.

A novembre del 1989 l'ABI è intervenuta presso le banche perché riducessero il credito accordato. In quel mese i fidi utilizzati erano pari al 50,2 per cento di quelli accordati in tutte le forme tecniche e al 45,4 per cento sui soli conti correnti. Nel bimestre successivo, la crescita dell'accordato si è arrestata, determinando un lieve incremento del rapporto. Con la flessione, in parte stagionale, dei finanziamenti utilizzati dalla clientela nei mesi di febbraio e di marzo, il rapporto di utilizzo è nuovamente sceso su valori di poco superiori a quelli di novembre.

La tendenza delle aperture di fido a eccedere le effettive esigenze della clientela è in parte collegata alla politica di penetrazione in nuovi ambiti operativi messa in atto dalle banche. Ad esempio, i rapporti di utilizzo si sono collocati su livelli inferiori alla media presso gli istituti che nell'ultimo biennio hanno modificato maggiormente la composizione degli impieghi per provincia. Per tali istituti la percentuale di utilizzo relativa ai prestiti in conto corrente, lo strumento più utilizzato per l'acquisizione di nuovi affidati, è risultata inferiore al 43 per cento nello scorso dicembre, contro un valore prossimo al 48 per cento presso le altre aziende.

Limitatamente agli impieghi in lire di unità residenti, si osserva che l'incremento della componente a medio e a lungo termine è stato inferiore (11,1 per cento in media annua) a quello dell'aggregato a breve (20,2 per cento),

invertendo la tendenza del triennio precedente. Il fenomeno è risultato particolarmente accentuato per le casse di risparmio presso le quali, in passato, la quota di impieghi della specie assumeva i valori più elevati. Su di esse hanno influito i limiti all'attività oltre il breve termine, agganciati anche a parametri di patrimonializzazione, fissati nel 1987.

Le attività fuori bilancio sono cresciute ancora a ritmi più sostenuti di quelle per cassa, sottoponendo il sistema bancario a maggiori rischi nella sua qualità di prestatore di garanzie sui mercati finanziari. L'aumento dei crediti di firma (22.200 miliardi pari al 23,4 per cento, nei dodici mesi terminanti a novembre) è in parte riconducibile al consolidarsi del mercato delle polizze di credito commerciale, strumento d'indebitamento a breve termine utilizzato da imprese e società finanziarie e assistito generalmente da garanzia bancaria. Secondo un'indagine campionaria condotta sulla piazza di Milano, il flusso lordo di emissioni di polizze nel 1989 si sarebbe aggirato sui 20.000 miliardi. Il confronto con i 17.000 miliardi circa di emissioni lorde dell'anno precedente non è agevole: l'accorciamento intervenuto nella durata media delle polizze induce a ritenere che la crescita sia stata lievemente più moderata di quanto non mostrino i flussi lordi. La quota di collocamenti gestiti direttamente dalle aziende di credito incluse nel campione è salita tra i due anni da circa un quinto a oltre un terzo delle emissioni totali; il flusso lordo di crediti di firma concessi agli emittenti da parte delle stesse aziende è nel contempo passato da 12.000 a 15.000 miliardi circa.

I titoli e le attività interbancarie

Nei dodici mesi terminanti a novembre del 1989 i titoli di proprietà delle aziende di credito sono diminuiti di 18.500 miliardi e del 9,3 per cento, al netto dei consolidamenti, delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e di quelle condotte nell'ambito dei programmi di risanamento di banche in crisi (ex D.M. 27 settembre 1974); il disinvestimento era stato di 17.300 miliardi e dell'8 per cento nei dodici mesi precedenti (tav. D10). Attraverso la negoziazione e la custodia dei titoli, svolte sia direttamente sia per il tramite di intermediari collegati, le aziende di credito hanno mantenuto pressoché stabile, intorno al 90 per cento, la quota di ricchezza finanziaria privata che esse gestiscono. L'entità degli smobilizzi, operati talora in fasi di tensione dei mercati finanziari, potrebbe indicare che parte delle cessioni sia avvenuta, anziché a titolo definitivo, nel quadro di operazioni che attribuiscono alle banche il rischio connesso con l'evoluzione dei corsi di mercato.

I disinvestimenti hanno interessato tutti i comparti del portafoglio. I titoli di Stato si sono ridotti di 12.800 miliardi e del 9,9 per cento; la loro quota sul totale dei titoli detenuti dalle banche è rimasta sostanzialmente invariata

intorno al 65 per cento. Al loro interno si è contratta, dal 16 al 13 per cento, la componente a breve termine (BOT e BTE). Gli altri titoli hanno registrato una flessione di 5.700 miliardi, analoga nei valori percentuali a quella verificatasi nei dodici mesi terminanti a novembre del 1988 (9 per cento circa).

La crescita di 22.800 miliardi che ha avuto luogo in dicembre è stata in parte connessa con le alterazioni prodotte dagli scioperi del personale. Essa è stata riassorbita nei mesi iniziali dell'anno in corso: nel primo quadrimestre i titoli sono diminuiti di 31.000 miliardi (25.000 miliardi nell'analogo periodo del 1989).

Tav. D10

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)
(variazioni assolute)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni		Totale
	di cui:			di cui:			
	A breve termine (2)	Certificati credito Tesoro (3)	BTP		ICS		
Consistenze dic. 1987 ..	144.460	25.179	102.288	13.227	76.379	61.602	220.839
1988 – I trim.	-26.803	-10.768	-14.028	-1.986	-3.642	-1.984	-30.445
II »	4.057	5.250	-804	-552	-2.504	-1.517	1.553
III »	6.076	3.970	-2.245	4.038	-646	-25	5.430
IV »	10.088	-1.964	7.214	3.938	-367	-590	9.721
12 mesi terminanti a nov.	-10.629	-2.310	-14.524	5.503	-6.632	-3.331	-17.261
Anno	-6.582	-3.512	-9.863	5.438	-7.159	-4.116	-13.741
Consistenze dic. 1988 ..	137.878	21.667	92.425	18.665	69.220	57.486	207.098
1989 – I trim.	-22.617	-7.828	-10.336	-2.393	-2.979	-2.019	-25.596
II »	2.027	1.529	-1.522	1.909	-127	512	1.900
III »	-2.687	-645	-2.792	-958	1.421	-2.158	-4.108
IV »	23.662	8.054	16.692	1.333	679	1.478	24.341
12 mesi terminanti a nov.	-12.852	-5.346	-4.553	-1.151	-5.677	-3.472	-18.529
Anno	385	1.110	2.042	-109	-3.848	-2.187	-3.463
Consistenze dic. 1989 ..	138.263	22.777	94.467	18.556	65.372	55.299	203.635
1990 – I trim. (4) .....	....	....	....	....	....	....	-34.353

(1) Totale dei titoli emessi da residenti detenuti in portafoglio al valore di bilancio. I dati sono corretti per i consolidamenti, per le operazioni temporanee con la Banca d'Italia e per i titoli acquisiti nel quadro d'operazioni ex D.M. 27.9.74. La ripartizione del portafoglio tra le diverse categorie di titoli è parzialmente stimata. (2) BOT e BTE. - (3) Dal gennaio 1989 sono compresi i CTE. - (4) Dati provvisori.

Disinvestimenti cospicui sono stati effettuati da tutte le categorie giuridiche di aziende di credito: la quota dei titoli sull'insieme dei crediti in lire (impieghi e titoli), scesa per l'intero sistema dal 41,5 al 35,8 per cento su dati medi annui, ha assunto valori particolarmente contenuti presso le BIN e presso le banche di credito ordinario (tav. D11).

QUOTA DEI TITOLI SUI CREDITI BANCARI IN LIRE
PER CATEGORIE GIURIDICHE DI AZIENDE DI CREDITO (1)
(dati medi annui)

Anni	Banche di interesse nazionale	Banche di diritto pubblico	Banche di credito ordinario	Banche popolari e cooperative	Casse di risparmio	Istituti di categoria	Casse rurali	Totale
1979	42,7	53,7	43,9	46,6	58,8	68,3	41,6	51,1
1983	42,5	55,3	44,6	47,7	55,5	57,9	53,2	50,2
1986	37,9	47,9	42,9	43,5	50,4	68,4	59,0	46,1
1987	37,4	48,1	41,5	41,4	48,3	67,4	59,2	44,8
1988	33,6	43,1	36,2	38,4	47,9	63,2	56,2	41,5
1989	28,5	35,5	31,1	33,1	42,4	61,8	51,9	35,8

(1) I crediti sono definiti come somma degli impieghi e dei titoli di proprietà.

Delle quasi 300 banche e casse di risparmio incluse nel campione di aziende di credito, sono circa 80 quelle per le quali la quota dei titoli non supera il 30 per cento; questo numero è raddoppiato nel breve arco di un biennio. Nel prossimo futuro questa parte del sistema, alla quale fa capo il 128 per cento dei prestiti bancari e solo il 10 per cento dei titoli, potrebbe incontrare per prima un freno al finanziamento della clientela nell'erosione delle scorte di titoli. Sono rimaste solo 39 le aziende per le quali la quota dei titoli sui crediti in lire supera il 50 per cento (erano 73 nel 1987): si tratta peraltro di istituti di piccole dimensioni, i quali erogano nel complesso solo il 6 per cento degli impieghi bancari.

La forte espansione degli impieghi si è riflessa anche nella modesta dinamica del volume dei crediti interbancari. Si conferma così una tendenza emersa negli anni più recenti, alla quale hanno contribuito l'aumento della quota di bilancio della riserva obbligatoria e la minore dispersione tra le banche dei tassi di crescita dei depositi.

Nella media dei primi undici mesi, le passività interbancarie si sono accresciute del 2,5 per cento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente; la loro quota sul totale dei fondi intermediati dalle aziende di credito è scesa dal 7,3 al 6,7 per cento. Su questo andamento ha anche influito, dal luglio scorso, il nuovo sistema di compensazione e regolamento nel quale sono confluite operazioni che in precedenza venivano regolate sui conti di corrispondenza (si veda il capitolo E). Tra agosto e novembre del 1989 il volume delle passività interbancarie è diminuito del 3 per cento circa rispetto alla stessa fase dell'anno precedente. Ne è allo stesso tempo mutata la composizione per strumento, a seguito della sensibile riduzione della quota dei conti correnti di corrispondenza, scesa al 35 per cento (era del 40 per cento nell'analogo periodo del 1988).

Stimoli allo sviluppo degli strumenti a scadenza prefissata (depositi vincolati e *time deposits*) potranno venire con il consolidarsi del mercato interbancario telematico dei depositi, avviato alla fine dello scorso febbraio.

La tecnologia e la normativa degli scambi su cui esso si basa sembrano destinati ad ampliare il novero degli operatori che interagiscono su base multilaterale, a migliorare l'affidabilità delle informazioni e ad accrescerne la rapidità di diffusione. Le tesorerie delle aziende di credito potranno effettuare una migliore gestione delle scadenze; le esigenze di liquidità degli operatori troveranno più facilmente soddisfazione all'interno del mercato.

Gli scambi giornalieri hanno raggiunto 4.000 miliardi in marzo e 4.500 in aprile, con punte massime superiori a 6.500 miliardi. Quasi il 70 per cento ha preso la forma del deposito overnight; su strumenti a questo collegati, il tom-next e lo spot-next, è transitato un ulteriore 13 per cento dei fondi. I depositi vincolati a un numero di giorni prestabilito hanno assorbito circa il 12 per cento dei fondi, mentre il residuo 5 per cento è confluito sui time deposits. Nel solo segmento overnight, sul quale si dispone di informazioni più dettagliate per il passato, si rileva che gli scambi medi giornalieri sono raddoppiati, da 1.500 a 3.000 miliardi.

L'elevata quota delle transazioni sull'overnight e sui segmenti a pochi giorni e del solo 2 per cento su depositi con scadenza non inferiore a un mese suggeriscono che il mercato telematico ha assolto finora una funzione di riequilibrio di brevissimo periodo delle tesorerie, senza attrarre gli ingenti fondi che continuano a prendere la forma del deposito a vista, nonostante il carattere di provvista relativamente stabile.

La raccolta

I depositi bancari sono aumentati di 41.000 miliardi e del 7,7 per cento nei dodici mesi terminanti a novembre del 1989 (34.600 miliardi e 7 per cento l'anno precedente).

Alla loro crescita hanno largamente contribuito le emissioni di certificati di deposito, la cui consistenza è aumentata nello stesso periodo di 31.200 miliardi circa e del 57 per cento (23.800 miliardi e 77 per cento nei dodici mesi precedenti). La quota dei CD sulla consistenza dei depositi ha raggiunto il 15 per cento alla fine del periodo in esame, mentre era del 10 per cento un anno prima; è al tempo stesso proseguita la contrazione dei depositi a risparmio, diminuiti di 9.400 miliardi e del 5 per cento.

I depositi in conto corrente si sono accresciuti del 6,6 per cento (7 per cento nei dodici mesi terminanti a novembre del 1988); per la prima volta dal 1985 la loro quota sui depositi è scesa, seppur leggermente.

L'evoluzione della raccolta nel corso dell'anno è stata influenzata dall'andamento del mercato dei titoli di Stato. Nella primavera si è avuta un'accelerazione in coincidenza con le difficoltà nel collocamento dei titoli presso il pubblico. Il peso della scadenza fiscale di maggio si è riflesso in un cedimento della crescita dei depositi in conto corrente, recuperato nel mese successivo, in concomitanza con una riduzione dell'offerta dei titoli di Stato e del ricorso da parte di alcune banche all'accredito semestrale degli interessi.

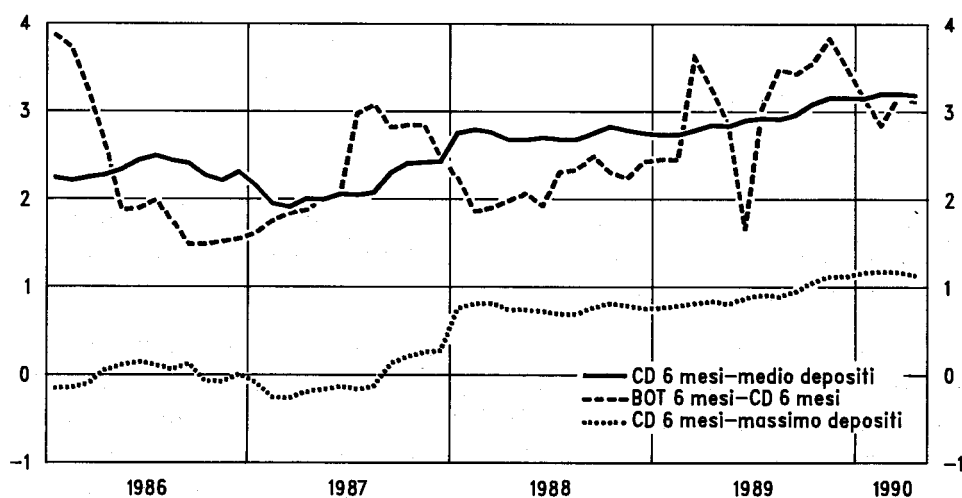
Nei mesi centrali dell'anno la crescita della raccolta è stata alimentata dai CD, sostenuti dagli aumenti del differenziale di tasso rispetto agli altri depositi. La remunerazione dei CD è aumentata di circa tre decimi a marzo e di altri tre decimi in corrispondenza dell'aumento dei rendimenti del mercato monetario a settembre e a ottobre. Essa non ha peraltro seguito interamente la crescita dei tassi sui titoli di Stato e il gradino nel differenziale creato a marzo si è sostanzialmente mantenuto in seguito.

In conseguenza delle alterazioni nella contabilità delle banche connesse con le agitazioni sindacali del personale, a dicembre i depositi in conto corrente sono aumentati in misura anomala per un importo stimabile nell'ordine di 8.000 miliardi. Il tasso d'incremento sui dodici mesi è passato dal 6,6 per cento di novembre al 10,4 per cento di dicembre; la dinamica si è regolarizzata nei mesi successivi così che il tasso sui dodici mesi si è ridotto all'8,1 per cento nello scorso aprile.

Nei dodici mesi terminanti a novembre del 1989 le banche hanno aumentato da 10.200 a 28.000 miliardi circa la consistenza dei CD di durata superiore a 18 mesi, in ragione del più conveniente trattamento fiscale degli interessi. L'incidenza sull'insieme dei certificati in circolazione è salita dal 19 al 33 per cento.

Fig. D9

DIFFERENZIALI DI TASSO RELATIVI AI CERTIFICATI DI DEPOSITO (1)



(1) Tassi al netto della ritenuta fiscale. Per la definizione dei tassi d'interesse utilizzati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Si è accentuata la tendenza delle banche a diversificare la remunerazione corrisposta sulle varie forme di deposito. Il divario tra il rendimento netto sui CD e quello sui depositi è aumentato di circa cinque decimi nel corso dell'anno, superando i tre punti percentuali (fig. D9); si è ampliato anche il differenziale di tasso tra i depositi in conto corrente e quelli a risparmio. Il tasso corrisposto sui conti correnti si è venuto ulteriormente differenziando a seconda della dimensione del deposito.

Le variazioni delle quote di mercato sulla raccolta sono risultate solo di poco superiori a quelle, relativamente contenute, degli anni più recenti.

Le grandi banche hanno visto ridursi leggermente quelle sui conti correnti e, in misura più accentuata, quelle sui CD: il processo di diffusione di questo strumento si è infatti riflesso nella contrazione delle quote di mercato delle aziende che lo avevano introdotto per prime.

L'attività internazionale

La presenza degli istituti italiani sui mercati internazionali ha raggiunto dimensioni non trascurabili, pari al 20 per cento dell'attivo dell'intero sistema, sebbene inferiori a quelle degli intermediari degli altri principali paesi europei. Sulla base dei dati pubblicati dalla BRI, la quota delle banche italiane sul totale dell'attività internazionale svolta da quelle europee risulta dell'ordine dell'11 per cento (tav. D12); quote superiori si rilevano per i sistemi bancari francese (21 per cento circa), tedesco (19 per cento) e inglese (13 per cento). La quota delle banche italiane risulta lievemente maggiore restringendo l'osservazione alle sole transazioni interbancarie.

L'operatività sull'estero viene svolta in larga misura (oltre i due terzi) dalle filiali e filiazioni situate oltreconfine; ad esse è attribuibile un volume d'intermediazione totale pari a circa un quinto di quello degli istituti di credito residenti, a fronte del 13 per cento che si rileva, ad esempio, per il sistema tedesco. L'articolazione estera delle nostre banche risulta peraltro limitata e la sua attività concentrata, più degli altri sistemi, nel comparto interbancario. Di recente si è ampliata la raccolta presso la clientela ordinaria. Dalla fine del 1989 è iniziata l'emissione di certificati di deposito in eurolire da parte di filiali di aziende italiane a Londra. L'ammontare in circolazione alla fine dello scorso aprile è risultato di circa 800 miliardi; le emissioni si sono concentrate sulle scadenze a uno e a tre mesi; la loro remunerazione è stata mediamente inferiore a quella degli eurodepositi in lire. Nell'anno è inoltre cresciuta, del 50 per cento circa, la provvista in valuta delle banche italiane sui mercati internazionali: anche tramite le filiali esse hanno raccolto fondi pari a 6,2 miliardi di dollari, contro circa 4,2 miliardi nell'anno precedente.

Alla fine del 1988 le filiali italiane all'estero erano 83, mentre le filiali delle banche tedesche erano all'incirca il doppio. Le banche francesi, le più internazionalizzate in Europa, disponevano di una rete estera di oltre 450 dipendenze. La distribuzione territoriale delle filiali, che nel 1989 si è arricchita di sei unità, tende a concentrarsi nei Paesi europei, accompagnandosi all'apertura di uffici di rappresentanza. La presenza negli Stati Uniti è invece caratterizzata dalla trasformazione di uffici di rappresentanza in filiali, mentre il peso dell'articolazione territoriale nel resto del mondo tende a contrarsi. L'esame delle principali poste di bilancio delle filiali estere delle nostre banche ne conferma la specializzazione intercreditizia: sempre alla fine del 1988 la raccolta presso clientela era di 24.000 miliardi, mentre la provvista interbancaria ammontava a 146.000 miliardi; gli impieghi alla clientela si collocavano intorno a 40.000 miliardi.

**ATTIVITÀ INTERNAZIONALI DELLE BANCHE,
EURO-VALUTE ED EURO-OBBLIGAZIONI**

Voci	1986	1987	1988	1989
<i>Attività internazionali delle banche europee (1)</i>				
Consistenze di tutti i sistemi bancari europei (2)	1.420,8	1.825,4	1.842,0	....
Quote sistemi bancari nazionali:				
Francia	20,4	20,6	20,9	....
Germania federale	19,0	19,0	19,2	....
Regno Unito	14,8	13,9	13,0	....
Italia	10,3	10,2	11,0	....
<i>Attività in euro-valute (3)</i>				
Consistenze totali nelle quattro principali valute comunitarie (2)	362,6	520	547,7	654,4
Quote per valuta:				
Franco francese	8,2	8,0	7,7	8,9
Marco tedesco	77,8	77,6	73,2	71,7
Sterlina inglese	10,9	11,6	16,1	15,1
Lira italiana	3,1	2,8	3,0	4,3
<i>Emissioni euro-obbligazionarie per valuta</i>				
Consistenze totali nelle quattro principali valute comunitarie (2)	116,3	167,1	194,5	229,1
Quote per valuta:				
Franco francese	6,2	6,3	6,6	7,9
Marco tedesco	66,6	59,4	53,4	53,2
Sterlina inglese	26,2	33,0	38,1	35,7
Lira italiana	1,0	1,3	1,9	3,2
(1) Attività sull'estero delle banche, segnalanti alla BRI, consolidate per nazionalità europea della casa madre; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. – (2) Consistenze di fine periodo in miliardi di dollari. – (3) Attività in valuta estera, rispetto al paese di residenza della dipendenza, detenute da tutte le banche segnalanti alla BRI.				

Ancora limitata appare la presenza delle banche italiane sull'euromercato, nel quale è più vivo il processo d'innovazione finanziaria. Il ruolo svolto dagli intermediari su tale mercato è valutabile sulla base delle emissioni obbligazionarie e dei prestiti sindacati organizzati in qualità di capofila. Nel caso delle operazioni della specie denominate in valute diverse dalla lira, le nostre aziende di credito svolgono un ruolo esiguo. Più estesa è la loro partecipazione in operazioni denominate in eurolire, che deriva però dalla prassi di riservarne la gestione ad aziende italiane, anche in considerazione della loro capacità di classamento sul mercato interno.

L'uso della lira nelle operazioni creditizie internazionali è cresciuto negli ultimi anni: l'attivo bancario in eurolire è passato da 20.000 miliardi alla fine del 1987 a 36.000 miliardi nel 1989. In parallelo sono aumentate le emissioni di obbligazioni in eurolire: il flusso lordo, che era stato di 900 miliardi nel 1987, è aumentato a 2.200 miliardi nel 1988 e a 4.800 miliardi nel 1989; nel primo quadrimestre dell'anno in corso esse sono state di 1.400 miliardi. Le dimensioni del mercato permangono comunque contenute rispetto a quelle relative alle altre principali valute comunitarie: nel 1988 le euro-emissioni in marchi e in sterline sono risultate pari, nella valutazione in lire, rispettivamente a 30.000 e a 29.500 miliardi; per il franco francese, il segmento di più recente sviluppo insieme alla lira, esse sono state di S.100 miliardi.

I conti economici

Il margine d'intermediazione, che esprime i ricavi netti delle aziende di credito, si è collocato al 4,47 per cento dei fondi intermediati (tav. D13). Il calo di quindici centesimi rispetto all'anno precedente si riduce a soli cinque depurando il dato del 1988 dagli utili, circa 1.100 miliardi, connessi con la cessione di un'ampia quota di partecipazioni in Mediobanca da parte delle BIN. L'ampliarsi del margine d'interesse non è valso a compensare la flessione dei ricavi netti da servizi; questa non ha interessato la negoziazione di titoli, su cui va operata la correzione.

In rapporto ai fondi fruttiferi in lire il margine d'interesse si è ampliato di circa venti centesimi, raggiungendo il valore massimo degli ultimi anni (tav. aD13). La ricomposizione dell'attivo ha consentito di elevare il rendimento medio delle poste in lire dal 12 al 12,6 per cento, mentre l'aumento del costo delle passività in lire è stato solo della metà.

Relativamente allo spread tra rendimenti e costi unitari degli impieghi e dei depositi in lire si osserva una sostanziale stabilità, in luogo della lieve contrazione espressa dai dati contabili, quando si rettifichi il costo della raccolta per l'accresciuto rendimento medio della riserva obbligatoria connesso con la diffusione dei certificati di deposito.

La dinamica dei costi operativi è risultata inferiore a quella dei fondi intermediati: il rapporto tra i due aggregati è sceso dal 2,97 al 2,88 per cento. La riduzione è interamente ascrivibile alle spese per il personale, contrattesi dal 2,02 all'1,92 per cento. Il costo unitario del personale è aumentato del 5,8 per cento, mentre i fondi intermediati per dipendente sono cresciuti del 12 per cento, aumento che al netto dell'inflazione è del 5,1 per cento. La compagine del personale si è contratta per la prima volta, di circa 1.800 unità e dello 0,6 per cento.

Il fenomeno è essenzialmente concentrato presso le BIN e gli istituti di diritto pubblico, dove il calo è di circa 3.500 unità. Vi hanno contribuito accordi di prepensionamento. Presso queste aziende, i fondi intermediati per dipendente hanno così registrato una dinamica del 16 per cento.

Il risultato di gestione, in percentuale dei fondi intermediati totali, si è collocato all'1,59 per cento, valore in linea con la media degli esercizi recenti. La riduzione rispetto all'anno precedente è solo apparente dal momento che, con la rettifica sui proventi della negoziazione di titoli, il valore registrato nel 1988 scende dall'1,64 all'1,54 per cento.

L'utile netto si è ragguagliato a 5.100 miliardi e allo 0,45 per cento dei fondi intermediati totali mantenendosi anch'esso in linea con gli andamenti degli ultimi anni. In rapporto ai mezzi propri, in sensibile crescita nell'anno, l'utile dell'esercizio è diminuito dal 9,7 all'8,4 per cento.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>							
Margine d'interesse	3,43	3,36	3,18	3,46	3,30	3,39	3,44
Altri ricavi netti	1,14	1,25	1,32	1,38	1,19	1,22	1,03
di cui: negoziazione titoli	0,54	0,65	0,68	0,77	0,56	0,59	0,50
altri servizi ...	0,57	0,55	0,58	0,55	0,56	0,56	0,47
Margine d'intermediazione	4,57	4,60	4,50	4,83	4,49	4,62	4,47
Costi operativi	3,10	3,08	2,87	3,00	2,98	2,97	2,88
di cui: per il personale	2,21	2,16	1,98	2,05	2,03	2,02	1,92
Risultato di gestione	1,47	1,52	1,63	1,83	1,51	1,64	1,59
Accantonamenti	0,89	0,82	0,89	0,72	0,64	0,70	0,66
di cui: svalutazione crediti	0,48	0,43	0,35	0,34	0,33	0,38	0,39
Ricavi straordinari ..	0,16	0,09	0,15	0,04	-0,03	0,01	-0,04
Profitti lordi	0,74	0,79	0,89	1,15	0,83	0,96	0,89
Imposte	0,43	0,43	0,47	0,58	0,38	0,44	0,44
Utile netto	0,31	0,36	0,42	0,57	0,45	0,52	0,45
<i>Altri dati</i>							
Fondi intermediati (in miliardi di lire) .	603.964	679.359	791.698	859.607	930.654	1.020.215	1.131.232
Numero dei dipendenti	300.334	301.038	306.240	311.790	316.607	319.564	317.745
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	2.032	2.279	2.585	2.757	2.960	3.193	3.577
Costo per dipendente (in milioni di lire) ..	44,4	49,4	51,1	56,6	60,2	65,0	68,8
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>							
Costo per dipendente	—	11,5	3,4	10,8	6,4	8,0	5,8
Fondi intermediati per dipendente:							
valori nominali	—	12,2	13,4	6,4	7,4	7,9	12,0
valori a prezzi costanti (2)	—	1,5	4,4	0,5	2,6	2,8	5,1
Numero dei dipendenti	—	0,2	1,7	1,8	1,5	0,1	-0,6
(1) Sono esclusi gli istituti di categoria, le principali Casse rurali e, tranne che per la voce «Numero dei dipendenti», gli istituti di credito che, alle date di riferimento, inviavano le segnalazioni sui conti economici con cadenza diversa da quella di fine d'anno. Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. — (*) Dati provvisori.							

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Gli istituti di credito speciale

Gli istituti di credito speciale hanno notevolmente ampliato la loro attività, sovvenendo alle esigenze di finanziamento connesse con il processo d'investimento e con gli acquisti immobiliari delle famiglie. Si è così rafforzata la presenza degli istituti nei segmenti di mercato che costituiscono l'ambito tipico della loro operatività. L'espansione del credito speciale, pari a 35.500 miliardi (tav. D14), è risultata particolarmente sostenuta nella componente in valuta e in quella agevolata. In presenza di tassi in lire crescenti, gli istituti hanno provveduto alla raccolta, oltre che attraverso il canale estero, con certificati di deposito e obbligazioni a tasso variabile (fig. D10). Per accrescere i finanziamenti, essi hanno inoltre ridotto il portafoglio di titoli di Stato a valori esigui. Dal ridimensionamento delle scorte di liquidità secondaria dovrebbe discendere, nel prossimo futuro, una maggiore prontezza nell'adeguamento dei tassi attivi agli andamenti di mercato; segnali in tal senso si sono già notati nel corso del 1989.

La domanda di credito in valuta si è manifestata con crescente intensità anche tra le famiglie; quella delle imprese è risultata più elevata nella prima parte dell'anno, quando i differenziali tra tassi interni ed esteri erano più ampi. La provvista in valuta e in lire di conto estero, prevalentemente a tasso variabile, si è ampliata di 16.300 miliardi, 9.600 in più dell'anno precedente (tav. D15). Il rischio di cambio risultante dalla diversa composizione per valuta della raccolta e del credito è stato coperto dalla garanzia statale o tramite operazioni di *swap*.

All'inizio degli anni ottanta la raccolta in valuta era impiegata prevalentemente per il finanziamento delle esportazioni. Negli anni successivi sono cresciuti i finanziamenti in lire finalizzati a specifici progetti d'investimento, con garanzia del rischio di cambio parzialmente a carico dello Stato. Dal 1988, la provvista in divisa estera è stata prevalentemente utilizzata per operazioni di finanziamento in valuta a residenti.

Gli impieghi agevolati sono cresciuti di oltre 8.000 miliardi, contro i 4.900 dell'anno precedente. Avendo effettuato rimborsi netti di obbligazioni a tasso fisso, gli istituti sono ricorsi agli altri strumenti di provvista per repe-

rire i fondi necessari al finanziamento di questo comparto. Sono così state superate le difficoltà insite nel legame tra il credito agevolato e la raccolta obbligazionaria a tasso fisso: in periodi di crescita dei tassi d'interesse, il minore collocamento di tali obbligazioni aveva rallentato in passato l'espansione del segmento agevolato, la cui attività aveva quindi richiesto il sostegno del vincolo di portafoglio, che ha cessato di operare nel 1987.

Tav. D14

**PRINCIPALI VOCI DI SITUAZIONE
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE**

Voci	Consistenze in miliardi a dicembre 1989	1989		1988	
		Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Variazioni assolute	Variazioni percentuali
Attivo					
Impieghi sull'interno (1)	238.452	35.501	17,5	27.163	15,5
di cui: a breve termine (2)	24.984	3.734	17,6	2.469	13,1
Impieghi sull'estero	5.623	949	20,3	314	7,2
Impieghi per conto del Tesoro (1)	2.791	-1.088	-28,0	-1.157	-23,0
Disponibilità c/o aziende di credito	3.995	-388	-8,9	70	1,6
Titoli di Stato e obbligazioni	13.875	-3.004	-17,8	1.632	10,7
Passivo					
Obbligazioni	129.378	8.139	6,7	7.558	6,6
A tasso fisso	82.966	-232	-0,3	966	1,2
A tasso variabile	46.412	8.371	22,0	6.592	21,0
Obbligazioni per conto del Tesoro	2.864	-1.085	-27,5	-1.087	-21,6
Certificati di deposito	52.804	8.967	20,5	12.959	42,0
Finanziamenti a breve	8.753	1.206	16,0	1.030	15,8
Fondi pubblici	8.806	895	11,3	373	5,0
Passività in valuta (3)	52.686	16.138	44,2	6.551	21,8
Patrimonio	28.374	2.417	9,3	2.348	9,9

(1) L'aggregato relativo agli impieghi sull'interno è stato modificato includendo parte dei mutui per conto del Tesoro. - (2) L'aggregato include i soli impieghi a breve termine degli istituti di credito mobiliare. - (3) A tassi di cambio correnti. L'aggregato include le lire di conto estero.

Sebbene la durata delle operazioni agevolate si vada progressivamente riducendo, si è registrato uno sbilanciamento nella struttura per scadenze dell'intermediazione a tasso fisso. In questo comparto le erogazioni, agevolate e non, di durata superiore a 24 mesi sono risultate di ammontare più che doppio rispetto alla raccolta con analoghe caratteristiche (fig. D10). D'altra parte, l'emissione di certificati di deposito a tasso fisso con scadenza compresa tra 18 e 24 mesi viene utilizzata dagli istituti per finanziare parte degli impieghi a tasso variabile i quali, sotto il profilo finanziario, possono essere assimilati a prestiti a breve termine. La trasformazione delle scadenze scaturita dalla crescita del credito agevolato è stata dunque bilanciata da una trasformazione di segno opposto connessa con le attività a tasso variabile.

**PRINCIPALI VOCI DELL'INTERMEDIAZIONE IN VALUTA
E IN LIRE DI CONTO ESTERO**

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a dicembre 1989	Variazioni nell'anno 1989
Attività		
Crediti in valuta a favore di residenti	19.376	7.793
Crediti a favore di non residenti	5.623	949
Rapporti intercreditizi	2.977	2.266
Titoli, partecipazioni e altre attività	1.286	375
Totale	29.261	11.383
Impieghi in lire a fronte della raccolta in valuta assistita da garanzia pubblica contro il rischio di cambio	17.001	1.950
Passività		
Passività in valuta e lire di c/estero	52.686	(1) 16.252
Finanziamenti dal Mediocredito centrale effettuati con provvista estera da organismi internazionali	1.431	193
(1) Al netto delle variazioni del tasso di cambio.		

Gli impieghi

I finanziamenti sull'interno concessi dagli istituti sono aumentati del 17,5 per cento (tav. D16). Includendo nell'aggregato anche i mutui per conto del Tesoro, la crescita è stata pari al 16,6 per cento (14,4 per cento nel 1988).

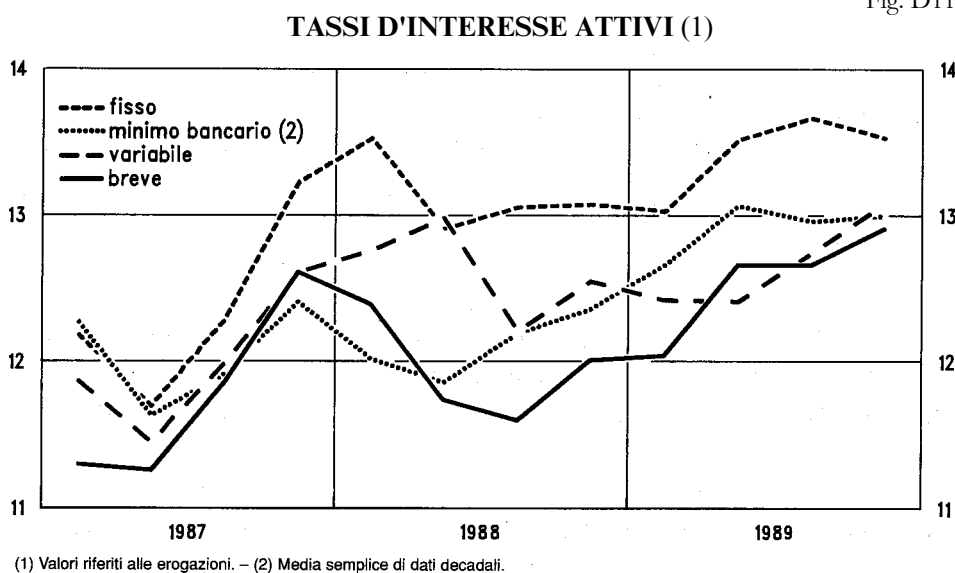
IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)
(variazioni percentuali)

Istituti	1985	1986	1987	1988	1989					1990
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim. (2)
Mobiliari (3) (4)	9,8	15,0	12,9	15,8	19,2	17,7	28,9	16,3	15,0	21,4
di cui: a breve termine ..	33,4	56,5	17,0	13,1	17,6	28,1	22,1	20,2	1,3	27,0
OO.PP. (3)	3,2	0,8	1,9	5,7	13,5	4,8	19,2	21,7	9,8	10,8
Fondari	9,6	13,1	19,8	18,8	17,7	17,6	18,0	18,4	16,9	19,2
Agrari	8,2	12,7	13,3	13,4	8,2	8,7	8,8	13,8	1,9	12,8
Totale (4) ..	8,8	12,6	13,6	15,5	17,5	16,0	23,4	17,0	14,1	19,4
(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. - (2) Dati provvisori. - (3) Le variazioni riferite al 1989 tengono conto dell'incorporazione della sezione OO.PP. dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino da parte del Crediop. - (4) Rispetto alle precedenti Relazioni l'aggregato relativo agli impieghi sull'interno è stato modificato includendo parte dei mutui per conto del Tesoro.										

Gli impieghi a tasso variabile hanno costituito quasi la metà del flusso lordo delle operazioni in lire effettuate a tassi di mercato, circa 10 punti percentuali in più rispetto alla loro quota nel 1988. Le erogazioni non agevolate a tasso fisso, in rallentamento dal secondo trimestre, sono diminuite di circa 2.700 miliardi rispetto all'anno precedente. Le operazioni a breve termine, che nella prima parte dell'anno avevano fatto registrare un andamento vivace, si sono arrestate quasi completamente nell'ultimo trimestre, allorché i tassi praticati dagli istituti sono aumentati di circa un terzo di punto, mentre quelli bancari rimanevano stabili; nel complesso del 1989, le operazioni della specie sono aumentate del 17,6 per cento.

I tassi d'interesse attivi, dopo una riduzione nel primo trimestre, hanno ripreso una dinamica ascendente, soprattutto nel segmento a breve termine e a tasso fisso (fig. D11). Nel comparto a tasso variabile i meccanismi d'indicizzazione hanno determinato un ritardo nell'adeguamento dei rendimenti.

Fig. D11



Sono aumentati significativamente gli impieghi in valuta, che comprendono quelli denominati in ecu, sia nel comparto mobiliare (2.100 miliardi) sia, soprattutto, in quello fondiario (5.200 miliardi). Le operazioni finanziate con raccolta proveniente da organismi internazionali, e accompagnate dalla garanzia statale per il rischio di cambio, sono cresciute di circa 2.000 miliardi. Al netto di questi finanziamenti e di quelli in valuta, la crescita degli impieghi è stata del 12,7 per cento.

I prestiti in divisa estera, in larga misura a tasso variabile, sono risultati a volte assistiti da clausole che prevedono, a richiesta del beneficiario, la riconversione in lire dell'importo mutuato. Essi sono stati indirizzati principalmente alle famiglie. Tra gli altri settori, apprezzabile è risultata la crescita in favore della Pubblica Amministrazione (2.200 miliardi) e delle imprese finanziarie (1.100 miliardi).

I prestiti concessi alle imprese non finanziarie hanno evidenziato un'accelerazione di circa quattro punti percentuali, raggiungendo il 14,7 per cento. Le domande di credito in favore dell'industria accolte dagli istituti mobiliari hanno mostrato un notevole incremento, riconducibile alla componente agevolata; esse risultano connesse in misura rilevante con gli investimenti in macchine e attrezzature, riflettendo il sostenuto processo di accumulazione del capitale dell'ultimo biennio.

L'aumento degli impieghi rivolti alle imprese finanziarie, benché ragguardevole, è stato inferiore a quello del 1988 (24 contro 33,7 per cento). La crescita, pari a circa 7.000 miliardi (7.400 nel 1988; tav. D17), ha riguardato per circa la metà società, quali quelle di *leasing* e *difactoring*, che a loro volta finanziano l'attività produttiva e il processo d'investimento. I prestiti alle società finanziarie hanno inoltre fornito alimento alla ricomposizione degli assetti proprietari delle imprese; si è infatti rafforzata l'attività di finanziamento a fronte dell'emissione di obbligazioni convertibili e *cum warrant*.

Tav. D17

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER CATEGORIE DI BENEFICIARI (1)**

Anni	Settore pubblico			Settore privato					Totale
	di cui: enti terri- toriali	di cui: aziende auto- nome	Imprese finan- ziarie, assicu- rative e credizie (1)	Imprese non finanziarie		Famiglie	Totale		
				di cui: a parteci- pazione statale					
Variazioni in miliardi di lire									
1987	734	838	818	4.699	9.616	-344	1.792	16.107	16.841
1988	2.566	774	1.460	7.413	10.973	-701	2.042	20.428	22.994
1989	4.792	716	4.144	7.050	16.945	818	2.873	26.868	31.660
Variazioni percentuali									
1987	2,2	4,2	28,3	27,2	10,1	2,2	61,0	14,0	11,3
1988	7,5	3,7	39,3	33,7	10,5	-4,6	43,1	15,5	13,9
1989	13,1	3,3	80,2	24,0	14,7	5,6	42,4	17,7	16,8

Fonte: Centrale dei rischi

(1) Include i finanziamenti alle società di *leasing* e di coordinamento della gestione finanziaria delle imprese.

Fonte: Centrale dei rischi

(1) Include i finanziamenti alle società di *leasing* e di coordinamento della gestione finanziaria delle imprese.

L'indebitamento del settore pubblico verso gli istituti di credito speciale è cresciuto di 4.800 miliardi e del 13,1 per cento. Il cospicuo incremento dei prestiti alle aziende autonome, pari a 4.100 miliardi, è stato rivolto principalmente al sostegno della gestione corrente più che a quello degli investimenti, che hanno registrato una dinamica modesta.

Il credito mobiliare si è accresciuto del 19,2 per cento (15,8 per cento nel 1988), mentre quello delle sezioni opere pubbliche, sospinto dalla crescita degli investimenti in infrastrutture, ha segnato un aumento del 13,5 per cento a fronte del 5,7 nel 1988 e dell' 1,9 nel 1987. In linea con i due anni precedenti, il credito degli istituti fondiari ha mantenuto una dinamica sostenuta (17,7 per cento), finanziando prevalentemente le transazioni immobiliari. Risultano inoltre in forte crescita le erogazioni di mutui ipotecari non legati all'acquisto del cespite offerto in garanzia; essi potrebbero aver in parte sostenuto gli acquisti di beni di consumo durevoli.

L' ammontare complessivo delle erogazioni in favore dell' edilizia abitativa è stato pari a 13.100 miliardi con una crescita del 23,2 per cento rispetto al 1988 (tav. aD18). In questo settore, più aspra è stata la concorrenza da parte di istituti non specializzati nel credito fondiario: nel corso del 1989 i prestiti degli istituti mobiliari in questo segmento di mercato sono aumentati di oltre 500 miliardi.

La crescita dei prestiti a non residenti, pari a 1.000 miliardi, segnala l'avvio di un processo d'internazionalizzazione dell'attività degli istituti che potrebbe rafforzarsi nei prossimi anni. L'aumento ha riguardato principalmente gli impieghi non agevolati in favore di residenti in paesi comunitari.

Il credito all'esportazione si è contratto ulteriormente, nonostante la ripresa della domanda internazionale di beni d'investimento prodotti nel nostro paese: la modesta crescita dei prestiti finanziari, pari a 220 miliardi, si è infatti accompagnata alla diminuzione di circa 450 miliardi del credito ai fornitori (tav. D18). L'attività in questo comparto del Mediocredito centrale fornisce tuttavia indicazioni di un'inversione di tendenza, registrando significativi aumenti nelle domande di contributi agli interessi accolte nell'anno.

Tav. D18

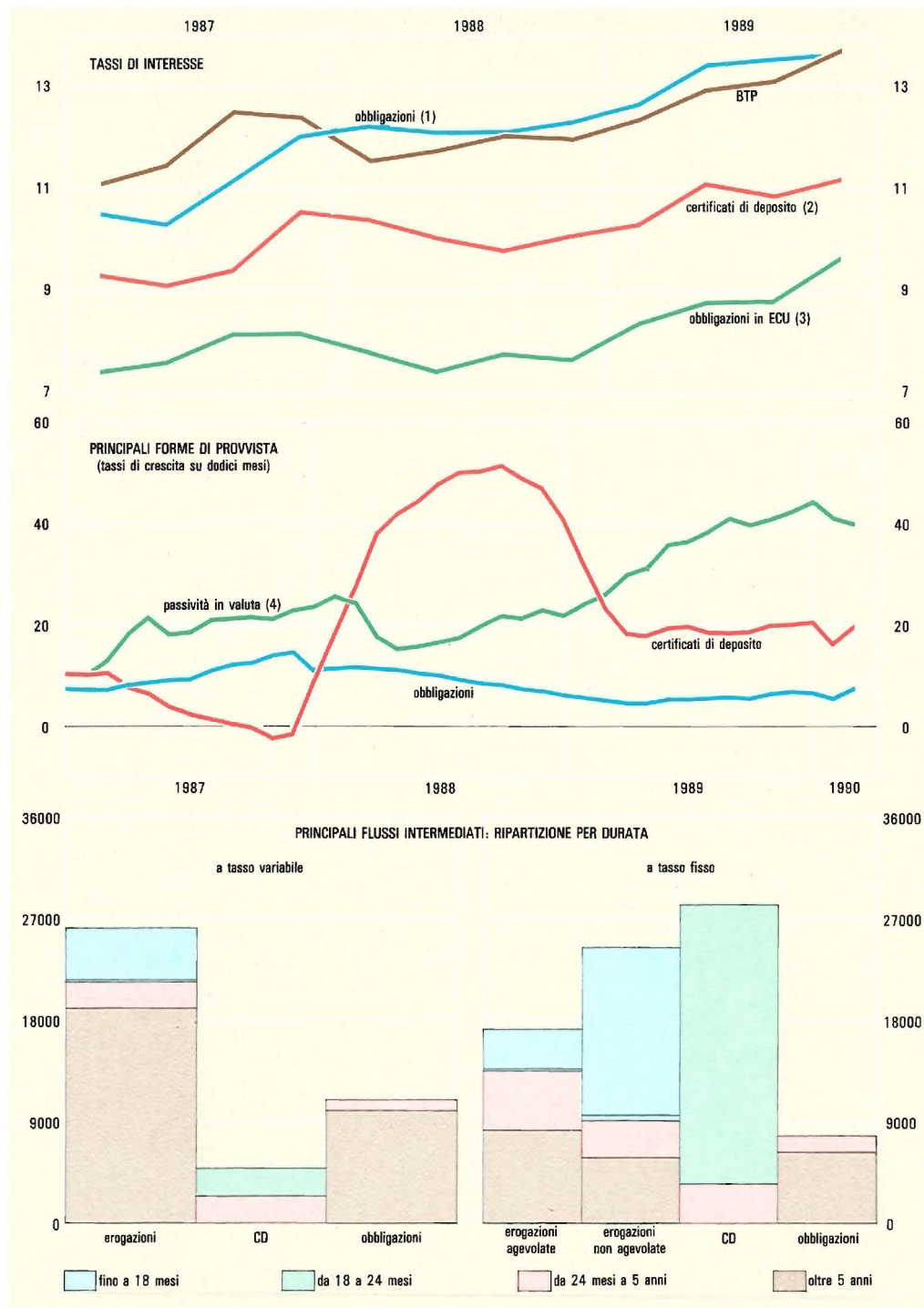
FINANZIAMENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE ALL'ESPORTAZIONE

Anni	Erogazioni			Flussi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1987	673	2.289	2.962	-1.061	1.102	41
1988	523	671	1.194	-611	59	-552
1989	582	1.316	1.898	-455	220	-235
I sem. 1989	223	692	915	-252	304	52
II sem. 1989	359	624	983	-203	-84	-287

Gli istituti specializzati hanno accresciuto le operazioni di credito agrario di 1.200 miliardi (1.900 miliardi nel 1988; tav. aD20). Ambedue i comparti di attività, il credito di esercizio e quello di miglioramento, hanno accu-

Fig. D10

ATTIVITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



(1) Rendimento lordo all'emissione delle obbligazioni a tasso fisso. - (2) Rendimento lordo dei certificati di deposito a tasso fisso. - (3) Rendimento sui mercati internazionali delle obbligazioni a medio termine in ECU. - (4) Compresa quelle in lire di conto estero.

sato una decelerazione: il primo a causa della debolezza della componente agevolata, il secondo in relazione al rallentamento degli investimenti in macchine agricole.

L'attività degli istituti di credito agrario è stata rivolta in misura crescente al finanziamento dell'industria alimentare e del commercio: gli impieghi rivolti a questi due comparti sono infatti cresciuti di 500 miliardi e del 32,9 per cento. I finanziamenti concessi all'agricoltura sono invece aumentati in misura modesta (6,2 per cento contro 11,9 per cento nel 1988). La crescita degli impieghi si è indirizzata quasi completamente verso il Settentrione, mentre al Sud le erogazioni hanno di poco superato i rimborsi. Alla fine del 1989, il credito agrario in favore del Nord rappresentava il 56 per cento di quello complessivo degli istituti agrari (54,4 per cento alla fine del 1988).

I finanziamenti agevolati. — Il credito agevolato è cresciuto nell'anno del 14,6 per cento (9,5 per cento nel 1988; tav. D19). L'accelerazione è concentrata nel comparto mobiliare, dove le operazioni sono aumentate di oltre 7.000 miliardi, contro 3.000 nell'anno precedente; le erogazioni da parte degli altri istituti sono state modeste. Quest'evoluzione trova riflesso nella ripartizione dei crediti agevolati per categoria di beneficiari: quelli all'industria e al commercio hanno evidenziato una dinamica particolarmente accentuata, mentre quelli all'agricoltura si sono attestati sugli stessi livelli della fine del 1988.

Tav. D19

**IMPIEGHI AGEVOLATI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI
DI CREDITO SPECIALE (1)**
(variazioni percentuali)

Istituti	1985	1986	1987	1988	1989				
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Mobiliari (2)	11,6	9,8	11,0	9,8	21,2	21,2	21,2	22,4	20,4
OO.PP. (2)	-5,8	-2,0	-1,4	-2,0	-10,1	-18,7	-3,5	12,0	-24,9
Fondari	15,5	15,6	14,1	12,5	9,7	12,5	10,0	10,2	6,6
Agrari	5,8	11,1	6,8	5,4	0,9	2,1	4,6	2,1	-4,5
Totale ...	11,0	11,2	10,8	9,5	14,6	15,3	15,4	15,8	12,5

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) Le variazioni riferite al 1989 tengono conto dell'incorporazione della sez. OO.PP. dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino da parte del Crediop.

Come nei due anni precedenti, l'espansione più rilevante è stata realizzata dalle operazioni effettuate a valere sulla legge n.1329/65 (2.900 miliardi). Nel 1989 si è estesa la presenza in questo comparto dei principali istituti mobiliari, mentre negli anni precedenti le

operazioni della specie erano effettuate prevalentemente dai mediocrediti regionali e dalle sezioni delle grandi banche. In sintonia con tale evoluzione, si è ampliata la dimensione media delle imprese beneficiarie. In attesa dei provvedimenti in discussione in Parlamento in favore delle piccole e medie imprese, la legge n. 1329/65 continua a rappresentare il principale strumento incentivante l'accumulazione di capitale delle unità produttive di minore dimensione. Sempre in favore di questa fascia di clientela sono aumentate sensibilmente le operazioni a valere sulla legge n. 949/52, la cui operatività è connessa con i fondi messi a disposizione degli istituti dal Mediocredito centrale.

Nel quadro dell'intervento straordinario per il Mezzogiorno, il credito agevolato è aumentato di circa 1.900 miliardi. Sostenuta è stata la crescita delle operazioni della specie in favore delle imprese ubicate nel Lazio e in Abruzzo. Tenendo presenti anche i restanti provvedimenti incentivanti, si è confermata la tendenza alla riduzione della quota di credito agevolato indirizzato alle regioni meridionali e insulari (27,8 contro 29,1 per cento alla fine del 1988).

La composizione del credito agrario agevolato si è modificata in favore del credito di miglioramento, accresciutosi di 450 miliardi. La contrazione del credito agevolato d'esercizio si è manifestata principalmente nel primo e nel quarto trimestre del 1989: i ritardi insiti nel meccanismo di fissazione del tasso di riferimento hanno comportato, in periodi di crescita dei tassi, una divaricazione tra il tasso di riferimento e i tassi d'interesse di mercato nel segmento a breve scadenza.

La provvista e la gestione del portafoglio titoli

La raccolta obbligazionaria netta ha segnato un aumento di 8.100 miliardi, pari al 6,7 per cento, in linea con il tasso di crescita registrato nel 1988 (6,6 per cento).

Le emissioni degli istituti fondiari hanno rappresentato circa i due terzi del totale. Vivace è anche risultata la dinamica dei collocamenti netti delle sezioni 00 .PP., ragguagliatisi al 10,8 per cento delle consistenze alla fine del 1988. Pur costituendo oltre un terzo delle emissioni lorde, i collocamenti obbligazionari degli istituti mobiliari hanno accresciuto solo limitatamente le consistenze (2,4 per cento), confermando che la categoria ha privilegiato altri strumenti per la raccolta di fondi. Anche quest'anno una quota consistente dei collocamenti netti ha riguardato obbligazioni convertibili o dotate di particolari opzioni finanziarie.

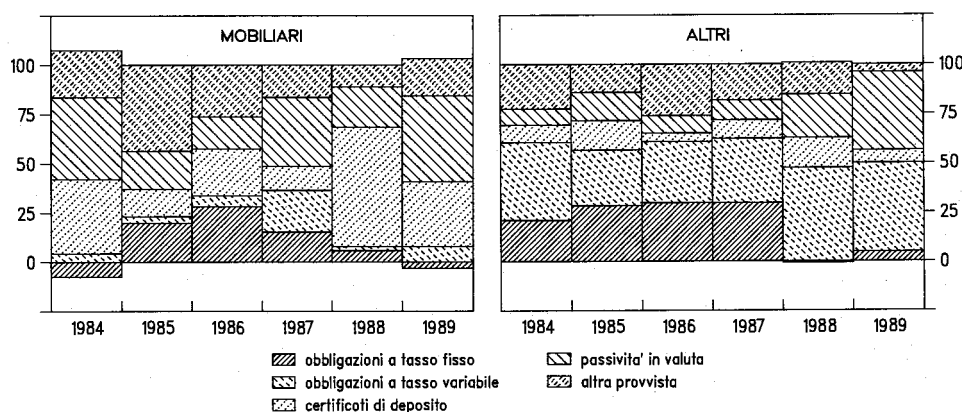
L'incertezza sull'andamento dei tassi e l'esiguità della domanda da parte delle banche, che hanno disinvestito titoli degli ICS per circa 2.200 miliar-

di, hanno reso meno agevole e più oneroso il collocamento di obbligazioni a tasso fisso. La consistenza di queste ultime ha registrato una contrazione, seppur limitata, a fronte di un aumento di 8.400 miliardi delle obbligazioni a tasso variabile, la cui quota è passata dal 31,3 al 36,7 per cento delle obbligazioni complessive. Il maggior ricorso all'indicizzazione ha riguardato anche le altre forme di raccolta e si è accompagnato alla riduzione della durata media del totale delle operazioni passive.

La provvista in valuta e in eurolire, aumentata di 16.300 miliardi e del 45 per cento (7.000 miliardi l'anno precedente), ha costituito quasi la metà del flusso netto della raccolta complessiva (fig. D12), raggiungendo una consistenza pari al 20,6 per cento della provvista totale (16,6 alla fine del 1988). Il ricorso a fondi esteri, effettuato soprattutto con operazioni a tasso variabile, è stato preferito anche in relazione ai ridotti oneri accessori.

Fig. D12

**PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER FORMA TECNICA**
(composizione percentuale sulle variazioni)



Gli istituti mobiliari hanno mantenuto un ruolo di preminenza in questo settore di attività; è peraltro aumentata la quota relativa degli istituti fondiari, i cui prestiti esteri sono aumentati di 5.100 miliardi, raddoppiando la consistenza rispetto all'anno precedente.

Accanto agli istituti, ha fortemente incrementato la raccolta estera anche il Mediocredito centrale, che nell'anno ne ha triplicato l'ammontare. In mancanza di contributi pubblici di rilievo e di condizioni favorevoli al collocamento di obbligazioni sul mercato interno, la raccolta in valuta ha costituito un'importante fonte di provvista, che, accompagnata da operazioni di swap, è stata destinata al finanziamento in lire dell'attività degli istituti regionali.

All'aumento delle passività in valuta e in lire di conto estero è corrisposto un minore incremento di attività della specie: la provvista estera è stata impiegata per la concessione di finanziamenti in lire per ammontari superio-

ri a quelli assistiti dalla garanzia statale contro il rischio di cambio (tav. D15). L'attività d'intermediazione internazionale ha quindi dato luogo, in talune circostanze, a una trasformazione valutaria. Il rischio di cambio non traslato sui mutuatari è stato in gran parte fronteggiato con operazioni di *swap*, effettuate sia con operatori residenti (in particolare filiali italiane di intermediari esteri) sia direttamente sui mercati internazionali.

Assieme alla copertura del rischio di cambio, i contratti di currency swap hanno spesso fornito protezione dalle variazioni dei tassi d'interesse. Essi hanno generalmente presentato la seguente struttura: alla scadenza del periodo prefissato, gli istituti si impegnano a corrispondere alle controparti la differenza, se positiva, tra a) il montante ottenuto applicando il tasso contrattuale in lire al controvalore calcolato sulla base del cambio a pronti vigente all'inizio del periodo contrattuale e b) il controvalore in lire, corrispondente al tasso di cambio a pronti di fine periodo, del montante calcolato sulla base del tasso contrattuale in valuta; a loro volta, le controparti si impegnano a corrispondere agli istituti la medesima differenza qualora presenti il segno opposto.

Il costo unitario complessivo della raccolta in valuta affiancata da un'operazione di swap è approssimabile al tasso sull'euro lira. La determinazione nei singoli contratti di specifici spread da applicare sui tassi base in valuta e in lire (quali il LIBOR e il Rolint) ha condotto alla determinazione, nelle varie fattispecie, di tassi contrattuali che meglio si adeguassero alle condizioni effettivamente applicate nelle operazioni di raccolta e d'impiego.

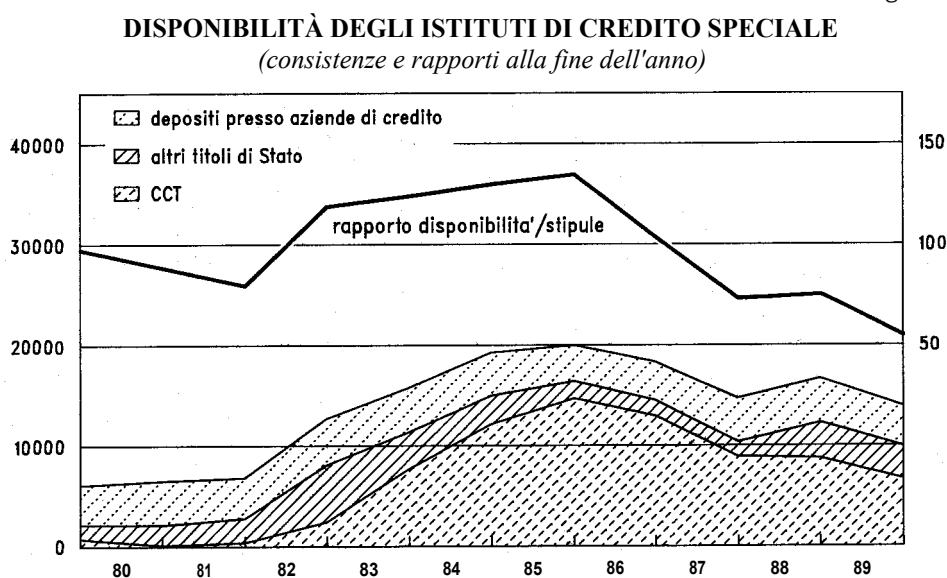
La raccolta mediante certificati di deposito è aumentata di 9.000 miliardi, pari al 20,5 per cento: una crescita ragguardevole, sebbene più contenuta di quella senza precedenti dello scorso anno (12.900 miliardi e 42 per cento). Si è consolidato il ricorso a questa forma di provvista anche da parte degli istituti immobiliari. In un anno in cui la raccolta oltre il breve termine delle aziende di credito si è notevolmente ampliata, i collocamenti di CD, che godono di un trattamento fiscale più favorevole rispetto alla raccolta bancaria a breve termine, si sono indirizzati più che in passato verso le scadenze più lunghe. Nel corso del 1989, la quota dei CD con scadenze comprese fra i 18 e i 24 mesi, che costituiscono la fascia di durata minima per l'operatività degli istituti, è passata dal 75,4 al 69,8 per cento del totale dei certificati.

Le emissioni nette di CD si sono concentrate per oltre due terzi nei primi sei mesi dell'anno. Fino a giugno, i tassi all'emissione hanno seguito il progressivo rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato; in seguito, i rendimenti sui CD sono rimasti pressoché stabili, mentre è continuato l'aumento del tasso dei titoli pubblici a reddito fisso.

Alla sostenuta crescita dell'attività d'impiego ha fatto seguito una contrazione del 21,3 per cento del portafoglio di titoli di Stato, che è sceso a 9.700 miliardi. La consistenza di CCT si è ridotta di 2.100 miliardi: la quota di BTP sul totale dei titoli di Stato ha pertanto raggiunto in media annua il

24 per cento (12 nel 1988). Riprendendo una tendenza interrottasi lo scorso anno, il rapporto tra le disponibilità e i finanziamenti stipulati da erogare è sceso, dal 75 per cento nel 1988, al 55 per cento, valore minimo degli ultimi dieci anni (fig. D13). La riduzione è risultata particolarmente accentuata presso gli istituti le cui disponibilità assumevano, alla fine del 1988, valori più elevati in relazione all'attività tipica.

Fig. D13



I conti economici

Nell'anno il margine di interesse ha registrato una leggera contrazione, passando dal 2,16 al 2,12 per cento dei fondi intermediati (tav. D20).

Il costo unitario delle passività è aumentato, in modo uniforme tra le varie categorie di istituti, di circa 30 centesimi di punto, in conseguenza sia dell'incremento dei tassi sui mercati interni sia della lieve diminuzione relativa dei fondi non onerosi: il patrimonio per lira intermediata è sceso dal 9,7 al 9,4 per cento. È inoltre aumentato di più di un punto il costo unitario della raccolta in valuta, l'incidenza della quale sui fondi intermediati si è portata al 15,3 per cento. La crescita del ricavo unitario dell'attivo è stata più accentuata per i mobiliari, per i quali è risultata pari all'aumento dei tassi passivi. Per gli altri istituti, contraddistinti da un ricorso all'indicizzazione meno diffuso, l'incremento si è attestato sui 20 centesimi.

Il margine unitario d'intermediazione è risultato invariato rispetto al 1988 in conseguenza della minore incidenza delle commissioni passive, che per la provvista in valuta sono più contenute.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>									
Interessi attivi	11,62	12,90	13,30	13,36	12,76	12,08	10,96	10,80	11,06
Interessi passivi	9,13	10,37	10,67	10,72	10,27	9,77	8,80	8,64	8,94
Margine d'interesse	2,49	2,53	2,63	2,64	2,49	2,31	2,16	2,16	2,12
Altri ricavi netti	-0,01	-0,06	-0,06	-	0,02	0,17	-0,01	-0,08	-0,04
di cui: negoziazione titoli	0,04	0,02	0,01	0,07	0,09	0,19	0,06	0,03	0,02
Margine d'intermediazione	2,48	2,47	2,57	2,64	2,51	2,48	2,15	2,08	2,08
Costi operativi	0,58	0,67	0,72	0,75	0,77	0,94	0,91	0,88	0,82
di cui: per il personale	0,40	0,40	0,45	0,46	0,47	0,50	0,51	0,50	0,45
Risultato di gestione	1,90	1,80	1,85	1,89	1,74	1,54	1,24	1,20	1,26
Ammortamenti e accantonamenti ..	1,41	1,04	1,22	1,12	0,91	0,52	0,50	0,46	0,49
di cui: svalutazione crediti	-	-	-	-	-	0,36	0,40	0,40	0,42
Ricavi straordinari	0,15	0,11	0,33	0,16	0,14	0,21	0,22	0,17	0,13
Profitti lordi	0,64	0,87	0,96	0,93	0,97	1,23	0,96	0,91	0,90
Imposte	0,28	0,35	0,31	0,34	0,34	0,46	0,32	0,31	0,34
Utile netto	0,36	0,52	0,65	0,59	0,63	0,77	0,64	0,60	0,56
<i>Altri dati</i>									
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	113.991	136.496	153.946	172.713	192.549	205.410	224.723	257.698	289.057
Numero dei dipendenti	10.654	11.130	11.840	12.045	12.109	12.281	12.511	12.882	13.271
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	10.699	12.264	12.679	13.980	15.591	16.349	17.543	19.520	21.431
Costo per dipendente (in milioni di lire)	43,3	49,2	58,9	65,8	71,1	77,5	84,9	92,8	97,8
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>									
Costo per dipendente	7,7	13,6	19,7	11,7	8,1	9,0	9,5	9,3	5,4
Fondi intermediati per dipendente:									
Valori nominali	9,7	14,6	3,4	10,3	11,5	4,9	7,3	11,3	9,8
Valori a prezzi costanti (2)	-7,6	-1,5	-10,1	-0,3	2,7	-1,2	2,6	6,0	3,0

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. - (*) Dati provvisori.

I costi unitari per il personale sono aumentati in misura modesta, pari al 5,4 per cento, contro il 9,3 del 1988, mentre si è protratta la tendenza all'aumento dei fondi intermediati da ciascun dipendente, cresciuti del 9,8 per cento.

A fronte dell'incremento del risultato di gestione, gli istituti hanno effettuato maggiori accantonamenti per svalutazione crediti. I profitti lordi per lira intermediata (0,9 per cento) sono risultati di analogo valore rispetto all'anno precedente, mentre gli utili netti sono stati pari allo 0,56 per cento, rispetto ai fondi intermediati, e al 5,9 per cento, rispetto al patrimonio.

Gli altri intermediari creditizi

Le società di leasing. — *Il leasing* ha avuto un notevole sviluppo, in linea con la dinamica degli ultimi anni. La crescita dei contratti in essere, al netto dei rimborsi impliciti nei canoni riscossi, è risultata di 5.400 miliardi e del 25,7 per cento (tav. D21), mentre il valore dei contratti stipulati nell'anno è stato pari a 18.000 miliardi con un aumento del 17,1 per cento. La quota degli investimenti fissi finanziati con contratti di *leasing* è salita dal 7,1 al 7,5 per cento, circa il doppio di quella del 1984.

Tav. D21

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *LEASING* (1) (consistenze in miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Finanziamenti concessi (2)	7.150	10.076	12.965	16.837	21.120	26.554
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	5.117	7.807	10.610	13.518	17.376	21.724
<i>in lire a breve termine</i>	2.426	4.772	7.180	9.897	11.789	14.109
<i>in lire a medio e a lungo termine</i> .	2.547	2.615	2.915	3.077	4.737	6.044
<i>in valuta</i>	144	420	515	544	850	1.571

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 61 unità nel 1989. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Contratti in essere al valore dei beni locati al netto delle quote capitale implicite nei canoni già riscossi.

Nel periodo tra il 1984 e il 1989, il tasso di crescita medio dei finanziamenti impliciti nell'attività di leasing si è ragguagliato al 30 per cento, contro il 19 per cento dei mediocrediti regionali, gli altri principali intermediari vocati al finanziamento degli investimenti delle piccole e medie imprese. Alla fine del 1989 i finanziamenti delle società di leasing, pari a 26.500 miliardi, risultavano superiori a quelli concessi dai mediocrediti regionali (22.500 miliardi).

Nell'anno è proseguito l'allungamento della durata media delle operazioni, riconducibile sia al mutamento di composizione delle attività in favore del comparto immobiliare sia alla crescita della durata media delle singole operazioni. Oltre al *leasing* immobiliare si è accresciuto il peso del *leasing* in macchine e attrezzature mentre quello automobilistico ha avuto un andamento più contenuto.

A seguito delle modifiche introdotte dal Testo Unico sulle imposte dirette si è fortemente contratto il leasing in favore di commercianti e professionisti, mentre quello connesso con l'acquisto di autoveicoli per le imprese sembrerebbe aver manifestato un dinamica accentuata, in linea con la forte accelerazione degli investimenti in mezzi di trasporto.

Tra le operazioni perfezionate nell'anno, quelle agevolate hanno mantenuto una quota di poco inferiore al 30 per cento. Con l'estensione al *leasing*, disposta dal Mediocredito centrale alla fine del 1989, delle misure incentivanti previste dalla legge n. 1329/65, il comparto agevolato dovrebbe trarre spunto per un'ulteriore espansione nell'anno in corso. Nel 1989 risultano cresciute soprattutto le operazioni agevolate a valere sulla legge n. 64/86 a favore del Mezzogiorno. La quota dei contratti stipulati relativa al Sud è passata dal 14 al 18 per cento.

Coerentemente con l'allungamento della durata media delle operazioni attive, si è ampliata la componente a medio e a lungo termine dell'indebitamento in lire presso banche e ICS. Tra le passività si è inoltre sensibilmente accresciuto il peso della componente in valuta, aumentata di circa 1.500 miliardi.

La differenza tra interessi attivi e passivi è risultata di circa 5 punti percentuali, pressoché lo stesso valore del 1988. Nei prossimi anni la redditività delle società di *leasing* potrà tuttavia risentire dell'aumento del rischio creditizio: l'ammontare dei canoni arretrati è infatti cresciuto da 750 a 1.200 miliardi e, in rapporto al patrimonio, dal 33,5 al 48,6 per cento.

Le società di factoring. — La dinamica dell'attività *difactoring* è risultata molto sostenuta, mantenendosi superiore a quella delle altre forme di finanziamento. Sulla base delle stime desunte dalla rilevazione campionaria della Banca d'Italia, i crediti ceduti alle società *difactoring* hanno registrato un incremento di 7.500 miliardi (tav. D22), pari al 33 per cento (6.400 miliardi e 40 per cento nel 1988), raggiungendo una consistenza di circa 30.000 miliardi. La componente finanziaria del *factoring* si è consolidata: la quota dei crediti sui quali sono state concesse anticipazioni è rimasta intorno al 70 per cento. È proseguita la tendenza all'aumento delle cessioni *pro-soluto*, che si sono attestate al 32 per cento del totale (rappresentavano il 20 per cento nel 1984).

Come nel 1988, la crescita dei prestiti erogati dalle società a prevalente partecipazione bancaria è risultata più cospicua, raggiuagliandosi al 43 per cento, a fronte di un'espansione del 22 per cento delle anticipazioni concesse dalle società controllate da gruppi industriali e finanziari.

Tav. D22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *FACTORING* (1)
(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Crediti ceduti	5.450	7.550	10.489	16.077	22.457	29.940
di cui: pro soluto	1.063	1.578	2.381	4.421	6.355	9.581
Finanziamenti concessi	3.685	5.487	7.869	11.242	16.034	20.855
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	3.174	4.665	6.401	7.913	11.059	15.934
in lire a breve termine	2.463	4.061	5.732	7.484	10.196	14.320
in lire a medio e a lungo termine .	642	457	536	313	542	392
in valuta	69	147	133	116	321	1.222

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 42 unità nel 1989. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Si conferma la tendenza delle società non bancarie a svolgere la loro attività prevalentemente in favore di operatori di grandi dimensioni, facenti generalmente parte del medesimo gruppo proprietario.

Sia le società bancarie sia le non bancarie hanno concentrato il volume d'affari nelle regioni centro-settentrionali del Paese: la quota dei crediti ceduti da operatori residenti al Sud non è mai stata superiore al 13 per cento del totale. Un maggiore coinvolgimento delle regioni meridionali si manifesta nella ripartizione territoriale dei debitori ceduti, che assegna al Sud il 21 per cento dei crediti totali (12 per cento nel 1987).

Le società *difactoring* si sono approvvigionate di fondi prevalentemente presso le banche e gli ICS, i cui prestiti al settore sono aumentati del 44 per cento, raggiungendo i 16.000 miliardi. L'interruzione della tendenza a ricercare fonti di provvista non creditizie è anche da collegare al provvedimento tributario della fine del 1988 che, eguagliando al saggio di sconto il tasso al quale contabilizzare i ricavi connessi con i prestiti tra imprese appartenenti al medesimo gruppo, ha ridotto la convenienza fiscale della raccolta proveniente da società collegate.

Seguendo l'innalzamento del costo medio della provvista proveniente dalle banche e dagli ICS, la condizioni praticate dalle società sono aumentate, dal secondo trimestre, di circa mezzo punto.

Il credito al consumo. — I finanziamenti dei consumi delle famiglie hanno confermato la sostenuta dinamica dell'anno precedente. La consi-

stenza dei crediti della specie erogati dalle aziende di credito e dalle società finanziarie specializzate, di emanazione bancaria e non bancaria, si è ragguagliata a oltre 29.000 miliardi alla fine dell'anno (tav. D23), con un aumento di 6.000 miliardi, pari al 25,9 per cento (26,6 nel 1988).

Tav. D23

CREDITO AL CONSUMO (miliardi di lire)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Società finanziarie (1)						
Consistenze	5.323	5.924	6.667	7.092	8.957	11.636
Flussi lordi	4.112	4.132	4.725	5.223	6.817	9.038
Aziende di credito						
Consistenze	5.462	6.816	8.476	11.346	14.389	17.746
Totale intermediari						
Consistenze	10.785	12.740	15.143	18.438	23.346	29.382

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 23 unità nel 1989. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

I crediti della specie concessi dalle società finanziarie, che coprono il 40 per cento del totale, sono aumentati del 30 per cento, raggiungendo 11.600 miliardi; le operazioni perfezionate nell'anno sono cresciute di quasi il 33 per cento. Come nel 1988, i finanziamenti sono stati utilizzati per oltre due terzi per l'acquisto di mezzi di trasporto. I tassi applicati sono aumentati di un punto e mezzo percentuale, mentre le condizioni praticate sono risultate in media più favorevoli alla clientela per quanto riguarda la durata del credito e la quota della spesa finanziata.

Anche i finanziamenti al consumo concessi dalle aziende di credito, accresciutisi nell'anno di 3.400 miliardi e del 23 per cento (27 nel 1988), hanno avuto scadenze più lunghe: la quota delle operazioni a medio e a lungo termine è passata all' 86 per cento del totale, dall' 82 dell'anno precedente. I finanziamenti garantiti dalla cessione dello stipendio sono aumentati solo moderatamente, mentre i prestiti connessi con l' uso delle carte di credito sono raddoppiati, raggiungendo un importo di 270 miliardi.

Le sofferenze sono aumentate del 10 per cento, superando i 500 miliardi. È inoltre risultata più elevata la quota di domande non accolte, anche in relazione alla forte crescita dei crediti erogati tramite convenzioni con i rivenditori dei beni di consumo finanziati, i quali si connotano per il minore incentivo al controllo della solvibilità dei prenditori.

La distribuzione territoriale delle operazioni conferma il rilievo delle regioni meridionali: la quota dei prestiti erogati nel Mezzogiorno, pari al 32,5 per cento e invariata rispetto al 1988, è superiore di circa 5 punti percentuali alla frazione dei consumi non alimentari delle famiglie dell' area.

In linea con l'anno precedente, la raccolta delle società di credito al consumo è provenuta per oltre il 60 per cento dalle banche e dagli ICS, che hanno applicato favorevoli condizioni ai grandi prenditori di fondi. In questa situazione, i tassi più elevati applicati sui crediti ai consumatori hanno consentito un ampliamento di mezzo punto del margine d'interesse, che ha così raggiunto i 10 punti percentuali.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

I mezzi amministrati dai fondi comuni, dalle gestioni patrimoniali e dalle compagnie di assicurazione tra la fine del 1988 e il dicembre 1989 sono passati da 168.500 a 174.200 miliardi. L'andamento dei singoli settori è risultato difforme: il patrimonio dei fondi comuni italiani, nonostante le plusvalenze conseguite, è lievemente diminuito, da 51.600 a 49.200 miliardi, a causa di una raccolta netta negativa per 6.700 miliardi; le gestioni patrimoniali, dopo il calo del 1988, hanno aumentato i mezzi amministrati da 57.600 a 59.800 miliardi; le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sono aumentate da 50.800 a 56.700 miliardi di lire.

Lo sviluppo del comparto segue tendenze delineatesi negli anni ottanta. All'inizio del decennio, come conseguenza della prolungata inflazione e del limitato sviluppo dei mercati finanziari, la ricchezza delle famiglie risultava polarizzata da un lato verso le componenti più illiquide, soprattutto immobili, e dall'altro verso attivi finanziari molto liquidi. Da allora la lunga crescita economica, la riduzione dell'inflazione e l'aumento dell'offerta di titoli, connesso con le esigenze di finanziamento del disavanzo pubblico, hanno favorito lo sviluppo del mercato mobiliare. Importanti interventi normativi, tra i quali spiccano l'istituzione dei fondi comuni italiani e la riforma della vigilanza sul settore assicurativo, hanno contribuito a canalizzare il risparmio verso gli investitori istituzionali.

La crescita delle compagnie di assicurazione negli anni ottanta è connessa con la limitata diffusione dei prodotti assicurativi nel mercato italiano e con la scelta delle famiglie di redistribuire la ricchezza lungo il ciclo di vita per il tramite di investimenti previdenziali integrativi. Le compagnie hanno ampliato la gamma dei prodotti offerti, accentuandone la componente finanziaria.

Nel 1989 la raccolta netta dei fondi comuni è risultata negativa anche nelle fasi di crescita dei prezzi azionari. Essa ha risentito dei mutamenti nella struttura dell'offerta di servizi finanziari alle famiglie da parte del sistema bancario: le aziende di credito, in presenza di una crescita dei prestiti superiore a quella dei depositi, hanno ampliato la raccolta effettuata con nuovi strumenti, intensificando la concorrenza con i fondi. La prevalenza dei titoli di Stato tra le attività a basso rischio ha inoltre limitato lo spazio per interme-

diari professionali nel mercato obbligazionario e ha contribuito a orientare le sottoscrizioni dei risparmiatori verso i fondi che investono in misura maggiore sui mercati azionario ed estero. I migliori risultati in termini di raccolta sono stati ottenuti dai fondi, bancari e non bancari, che si sono avvalsi di reti di distribuzione non bancarie e che hanno maggiormente differenziato i loro prodotti; in particolare, ottimi risultati sono stati ottenuti dai fondi che hanno investito in attività estere. Alcune informazioni sui mesi più recenti indicano una significativa espansione dei fondi che consentono un collegamento con un conto corrente bancario.

La crescita delle gestioni patrimoniali è legata in larga misura all'attività svolta in via diretta da aziende e da istituti di credito. La rilevanza che questo settore riveste per il completamento della gamma dei servizi offerti alla clientela dalle istituzioni creditizie e il suo più stretto collegamento, rispetto ai fondi comuni, con il resto delle attività di raccolta bancaria hanno permesso di mantenere il deflusso di fondi al di sotto delle plusvalenze.

Nel settore assicurativo è proseguita la crescita che ha caratterizzato l'intero decennio trascorso. Il ramo vita ha continuato a svilupparsi a un ritmo più sostenuto del ramo danni.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

Fondi comuni italiani. — Il miglioramento delle condizioni che per larga parte del 1989 ha caratterizzato il mercato azionario, ha contenuto i riscatti di quote dei fondi comuni italiani, discesi da 19.300 a 16.700 miliardi, e ha favorito le nuove sottoscrizioni, aumentate da 6.300 a 10.000 miliardi; il flusso di disinvestimenti netti si è pertanto dimezzato rispetto al 1988 (tav. D24). Per effetto delle forti plusvalenze derivanti dalla gestione del portafoglio (5.400 miliardi) e dei dividendi distribuiti dai fondi (1.100 miliardi), il patrimonio netto è risultato alla fine dell'anno pari a 49.200 miliardi, con una diminuzione di 2.400 rispetto al 1988.

Tav. D24

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO (miliardi di lire)

Fondi	Patrimonio netto dicembre 1987	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/Minusvalenze		Patrimonio netto	
		1988	1989	1988	1989	1988	1989	dic. 1988	dic. 1989
Obbligazionari	22.706	-4.591	-2.908	1.081	1.007	1.597	1.466	18.631	16.182
Misti	21.264	-5.910	-3.371	24	73	2.415	2.091	17.745	16.392
Azionari	15.484	-2.458	-384	5	31	2.165	1.820	15.186	16.591
Totale ..	59.454	-12.959	-6.663	1.110	1.111	6.177	5.377	51.562	49.165

La tendenza dei risparmiatori a gestire direttamente la componente del proprio portafoglio formata da titoli di Stato è risultata confermata. I disinvestimenti hanno continuato a interessare principalmente i fondi obbligazionari e misti: la raccolta netta è stata negativa per 2.900 miliardi per i primi, pur risultando accresciuta per effetto del reinvestimento di gran parte dei 1.000 miliardi di dividendi distribuiti, e per 3.400 miliardi per i secondi. I deflussi netti dei fondi azionari sono stati più contenuti (circa 400 miliardi).

Tav. D25

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
ACQUISTI E VENDITE DI TITOLI**
(valori di bilancio; miliardi di lire)

Periodi	Titoli di Stato e obbligazioni			Azioni			Titoli esteri		
	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo	Acquisti	Vendite	Saldo
1988 - anno ..	32.036	41.590	-9.554	6.047	8.104	-2.057	18.411	16.736	1.675
1989 - I trim .	8.242	11.059	-2.817	1.557	2.181	-624	5.039	5.375	-336
II trim .	10.101	11.355	-1.254	2.313	2.464	-151	5.719	6.248	-529
III trim .	12.417	11.811	606	3.234	3.479	-245	4.841	5.073	-232
IV trim .	12.243	12.926	-683	2.239	2.557	-318	3.917	4.292	-375
anno ..	43.003	47.151	-4.148	9.343	10.681	-1.338	19.516	20.988	-1472
1990 - I trim.	18.887	20.746	-1.859	2.514	3.389	-875	3.931	4.922	-991

Al flusso di riscatti netti hanno corrisposto principalmente smobilizzi di titoli di Stato e di obbligazioni (tav. D25) e, in misura minore, vendite di azioni in lire e di titoli esteri. La quota dei titoli di Stato è scesa dal 45,1 al 40,7 per cento del portafoglio, in gran parte per il minor peso dei CCT; la componente costituita da azioni italiane è cresciuta dal 28,2 al 32,5 per cento. Gli acquisti di titoli esteri effettuati dai fondi di nuova istituzione sono stati più che compensati dagli smobilizzi dei rimanenti fondi; il peso del portafoglio estero si è pertanto lievemente ridotto (dal 16 al 15 per cento). La composizione del portafoglio in valuta è mutata profondamente: nell'anno le obbligazioni si sono più che dimezzate, passando da 4.400 a 1.900 miliardi, mentre le azioni sono cresciute da 3.500 a 5.000 miliardi (tav. D26).

La domanda di diversificazione da parte dei risparmiatori ha offerto occasioni di crescita ai fondi di nuova istituzione, più orientati al mercato estero. Nel 1989 ventisei fondi hanno avuto un rapporto medio tra investimento estero e portafoglio totale superiore al 25 per cento; di questi, in larga misura emanazione di istituzioni creditizie, uno solo ha cominciato a operare prima del 1988. La raccolta netta del gruppo di fondi così individuato, nel 1989, è stata positiva per quasi 2.000 miliardi.

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO**
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1988 Dicembre	1989				1990 Marzo (1)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli di Stato	22.292	19.680	18.525	19.285	18.630	16.919
di cui: BOT	1.528	1.876	1.068	1.245	1.429	827
CCT	15.533	13.631	12.453	12.692	12.429	12.617
BTP	3.962	2.887	3.707	3.506	2.887	2.005
Obbligazioni	4.672	4.357	4.358	4.335	4.394	4.417
Azioni	13.958	13.494	14.547	15.619	14.879	13.898
Totale titoli in lire	40.922	37.531	37.430	39.239	37.903	35.234
Titoli in valuta (2)	7.922	7.805	7.314	7.446	6.872	5.541
di cui: azioni	3.485	4.049	4.243	5.311	4.958	4.328
Altre attività finanziarie	638	748	928	1.069	1.053	1.296
Totale portafoglio	49.482	46.084	45.672	47.754	45.828	42.071
Patrimonio netto	51.562	48.965	48.118	50.106	49.165	47.271

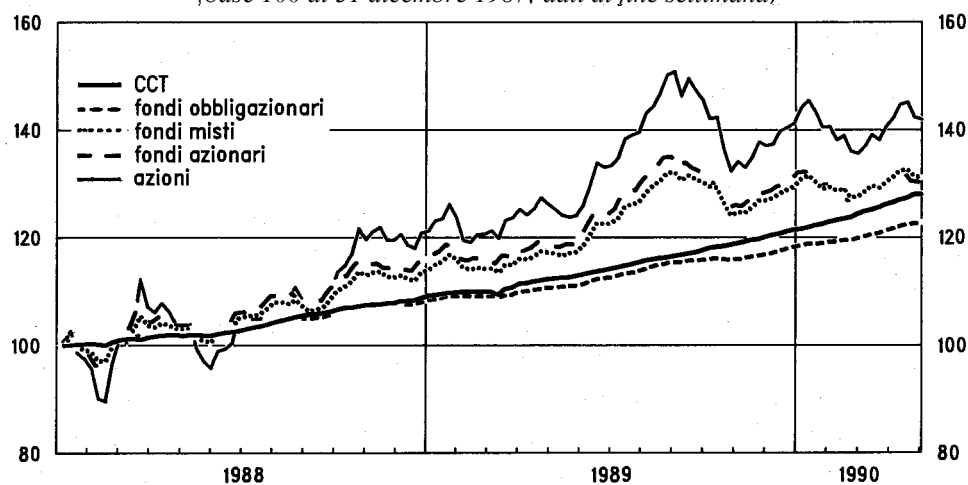
(1) Dati provvisori. - (2) Inclusi i titoli di Stato in valuta e le euro-obbligazioni in lire.

Il positivo andamento degli indici dei fondi riflette l'aumento dei corsi sui mercati azionario e obbligazionario (fig. D14). Il valore delle quote è aumentato in misura più sostenuta per i fondi misti (13,5 contro 14,0 per cento nel 1988), seguiti da quelli azionari (12,9 contro 15,8) e obbligazionari (9,1 contro 8,4); nel corso dell'anno il rendimento netto dei CCT quotati presso la Borsa Valori di Milano è stato in media pari all'11,23 per cento.

Fig. D14

**INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE:
INDICI DI CAPITALIZZAZIONE (1)**

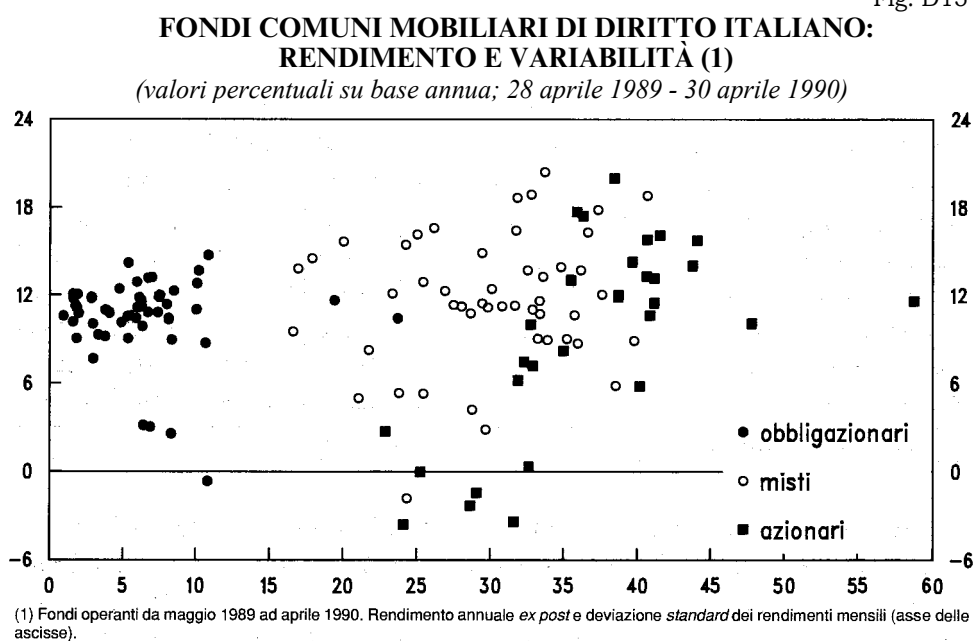
(base 100 al 31 dicembre 1987; dati di fine settimana)



(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La dispersione dei risultati dei fondi si è mantenuta elevata: nei dodici mesi terminanti ad aprile, i rendimenti dei fondi operanti nell'intero periodo esaminato variavano tra $-0,6$ e $14,7$ per cento per i fondi obbligazionari e tra $-3,6$ e $20,4$ per cento per i fondi misti e azionari. La variabilità dei rendimenti è risultata più contenuta per i fondi obbligazionari e più elevata per i fondi azionari e misti (fig. D15).

Fig. D15



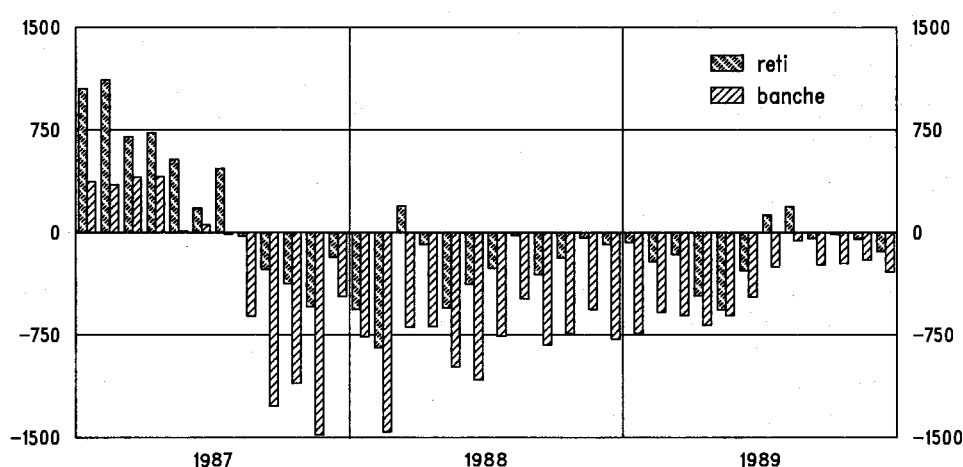
La capacità di raccolta dei fondi è strettamente connessa con l'efficienza della gestione del portafoglio, misurata dalla relazione tra i rendimenti corrisposti e il rischio legato all'andamento del valore delle quote. In base a un'analisi econometrica, tra il 1987 e il 1989 gli investimenti in quote dei fondi italiani hanno fornito un rendimento che non risulta, in media, statisticamente diverso da quello individuato dai modelli di selezione del portafoglio; tuttavia, in non pochi casi i rendimenti delle quote risultano inferiori, in genere lievemente, a quelli richiesti dal corrispondente grado di rischio. Per le singole categorie di fondi, l'analisi ha posto in luce la superiorità dei risultati, valutati al netto del premio al rischio, dei fondi azionari rispetto ai misti e agli obbligazionari.

L'accentuata concorrenza che ha caratterizzato il comparto delle attività finanziarie a basso rischio in lire nell'ultimo biennio ha attenuato, in termini relativi, i collegamenti tra il sistema creditizio e i fondi comuni. Alla fine del 1987 le istituzioni creditizie partecipavano direttamente a 27 società di gestione su 37, controllando in tal modo circa tre quarti dei 72 fondi operanti e l'84 per cento del patrimonio del settore. Alla fine del 1989 le società partecipate da aziende e da istituti di credito erano 38 su 55; i fondi controllati e il patrimonio gestito erano scesi rispettivamente a due terzi e al 74 per cento del totale.

Dal 1987 al 1989 la raccolta netta intermediata da reti di distribuzione non bancarie è stata più positiva, o meno negativa, di quella operata dal sistema bancario (fig. D16). I fondi di nuova istituzione, inclusi quelli di emanazione di istituzioni creditizie, hanno privilegiato l'utilizzo delle reti: per i fondi operanti dal 1988, la raccolta lorda effettuata nello scorso anno per il tramite delle reti di distribuzione è stata in media pari al 68,6 per cento di quella totale, contro il 49,8 per cento dei rimanenti fondi.

Fig. D16

**FONDI COMUNI MOBILIARI:
RACCOLTA NETTA PER CANALE DI DISTRIBUZIONE**
(miliardi di lire)



Fonte: Assoreti.

Nell'anno sono aumentati i fondi che prevedono un collegamento automatico tra disponibilità liquide detenute in un conto corrente bancario e acquisto di quote. In base ad accordi prestabiliti, le disponibilità nel conto corrente eccedenti una soglia prefissata vengono automaticamente investite in quote; l'opposto accade in caso di riduzione delle disponibilità al di sotto della soglia.

Nel primo quadrimestre del 1990 il saldo tra la raccolta lorda dei fondi e i riscatti, pur mantenendosi negativo per circa 1.400 miliardi, si è ulteriormente contratto, risultando inferiore a quello dello stesso periodo del 1989, negativo per circa 3.500 miliardi. Alla fine di aprile dell'anno in corso il patrimonio complessivo era pari a circa 47.600 miliardi.

Fondi comuni esteri. — I fondi comuni di diritto estero autorizzati a operare in Italia hanno registrato un deflusso netto di mezzi che, contrariamente a quanto osservato per i fondi italiani, è risultato leggermente superiore a quello del 1988, passando da 1.100 a 1.400 miliardi; l'incremento di pari am-

montare del valore dei titoli posseduti ha permesso di mantenere il patrimonio invariato sui livelli dell'anno precedente (8.500 contro 8.600 miliardi; tav. D27).

Tav. D27

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO**
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1988 Dicembre	1989			
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	5.433	5.222	5.187	5.544	5.295
di cui: azioni	3.368	3.305	3.478	3.644	3.479
Titoli esteri	2.756	2.682	2.819	3.147	2.644
di cui: azioni	1.527	1.780	2.087	2.475	2.275
Totale portafoglio titoli	8.189	7.904	8.006	8.691	7.939
Altre attività nette	397	534	377	293	539
Patrimonio netto	8.586	8.438	8.383	8.984	8.478

Si è arrestata la riduzione, osservata negli anni precedenti, della quota del portafoglio investita in titoli italiani; tra questi, le azioni sono passate dal 62 al 65,7 per cento. La composizione del portafoglio estero, analogamente a quanto osservato per i fondi italiani, è mutata profondamente: dopo la forte crescita del 1988, le obbligazioni in valuta si sono ridotte da 1.200 a 400 miliardi, mentre le azioni estere sono passate da 1.500 a 2.300 miliardi.

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

Il flusso netto di fondi affluito alle gestioni svolte dalle aziende e dagli istituti di credito, sia direttamente sia mediante società collegate, negativo per circa 2.500 miliardi (tav. D28), è stato più che compensato dalle plusvalenze conseguite (4.500 miliardi). La crescita dei mezzi amministrati (passati da 52.300 a 54.300 miliardi) e la stabilità del numero dei sottoscrittori hanno determinato un aumento dell'importo medio gestito da 200 a 215 milioni.

La crescita dell'attività di gestione complessivamente svolta dalle istituzioni creditizie è stata determinata dall'aumento dei mezzi amministrati in forma diretta (da 47.400 a 49.400 miliardi) e dal calo dei fondi gestiti dalle società collegate (da 4.900 a 4.800 miliardi). L'attività svolta direttamente dalle aziende di credito alla fine dello scorso anno presentava un elevato grado di concentrazione: le prime dieci banche concorrevano alla gestione di oltre il 50 per cento del patrimonio totale.

Le gestioni patrimoniali bancarie hanno operato una ricomposizione nei titoli italiani in favore delle azioni, anche se in misura più limitata rispet-

to ai fondi comuni: i titoli di Stato e le obbligazioni in lire sono scesi, rispettivamente, dal 73,6 al 72 e dal 15,9 al 15 per cento del portafoglio complessivo; le azioni italiane sono aumentate dal 6,4 al 7,5 per cento. Il peso dei titoli esteri, pur aumentando, è rimasto modesto (3,3 per cento).

Tav. D28

**GESTIONI FIDUCIARIE DI PATRIMONI MOBILIARI:
PORTAFOGLIO TITOLI (1)**

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1988 Dicembre	1989				1990 Marzo (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli in lire	50.116	49.271	48.741	50.072	51.277	51.443
Titoli di Stato	38.476	37.476	36.787	37.552	39.084	39.161
Obbligazioni	8.304	8.259	8.276	8.279	8.119	8.244
Azioni	3.336	3.536	3.678	4.241	4.074	4.038
Titoli in valuta	1.302	1.299	1.452	1.528	1.768	1.755
Obbligazioni (3)	1.117	1.103	1.204	1.244	1.475	1.504
Azioni	185	196	248	284	293	251
Altre attività	849	954	957	1.127	1.208	1.683
Totale patrimoni amministrati	52.267	51.524	51.150	52.727	54.253	54.881
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (4)	-1.313	-1.470	-755	69	-359	173

(1) Svolte dalle aziende di credito e da società collegate e/o controllate da istituzioni creditizie. - (2) Dati provvisori. - (3) Inclusi i titoli di Stato in valuta. - (4) I dati si riferiscono al trimestre terminante alla fine del mese indicato.

In base ai risultati di un'analisi condotta sui principali operatori del settore, nel 1989 il patrimonio gestito dalle società non bancarie è lievemente aumentato (da 5.400 a 5.500 miliardi), al pari di quello amministrato direttamente dalle aziende di credito. Alla fine dello scorso anno i mezzi gestiti dagli operatori non bancari erano composti in larga misura da titoli di Stato (45,9 per cento); risultava invece più contenuto il peso delle azioni italiane (24 per cento) e dei titoli in valuta (5,5 per cento).

Nel primo trimestre dell'anno in corso il patrimonio gestito fiduciariamente dal sistema creditizio è aumentato di circa 600 miliardi, di cui circa 200 derivanti da raccolta netta.

Le compagnie di assicurazione

I premi raccolti sul mercato italiano dalle compagnie assicurative, pari a 22.400 miliardi per il ramo danni e a 7.300 per quello vita, sono aumentati complessivamente del 13,7 per cento. La crescita delle riserve tecniche, che

nel 1989 hanno raggiunto il valore complessivo di 56.700 miliardi, ripartiti quasi ugualmente nei rami vita e danni, ha portato nell'anno le compagnie a superare i fondi comuni in termini di mezzi gestiti. Lo sviluppo del settore è stato favorito dal maggior grado di concorrenza, dall'incremento dell'efficienza delle compagnie che ne è derivato e dall'accresciuta efficacia dell'opera di regolamentazione.

Tra il 1980 e il 1989, nonostante che numerose società abbiano cessato l'attività, il numero di imprese in attività è passato da 215 a 248. Alla fine dello scorso anno le compagnie che operavano esclusivamente nel ramo vita o nel ramo danni erano, rispettivamente, 50 e 170; quelle operanti congiuntamente nei due rami erano 28.

Nel ramo vita, tra il 1980 e il 1988 la diminuzione dei costi ha determinato, sulla base dei dati dell'Isvap, una riduzione del rapporto tra spese complessive e premi raccolti sul mercato dal 37,4 al 28 per cento. Negli anni più recenti tale fenomeno si è accompagnato a una lieve flessione del rapporto tra risultato d'esercizio e premi incassati.

Nel 1989 è proseguita un'intensa attività di trasferimento del controllo sulle compagnie, animata principalmente da gruppi assicurativi e finanziari stranieri, e di aumento del capitale azionario.

Le prospettive di crescita del settore hanno indotto le imprese estere ad accrescere la presenza nel mercato assicurativo italiano sia con l'ingresso di nuove rappresentanze, sia con l'acquisizione di partecipazioni in compagnie nazionali; nel complesso, tra il 1983 e il 1989 le imprese controllate da gruppi esteri sono aumentate da 69 a 133. Lo scorso anno queste compagnie hanno effettuato oltre un terzo delle emissioni azionarie del settore, pari in totale a 1.200 miliardi.

Tav. D29

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ (valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili			
	<i>Ramo vita</i>						
1988	551	21.974	1.327	4.673	39.678	24.952	5.169
1989 (4)	908	27.170	2.830	4.332	49.098	28.695	6.047
	<i>Ramo danni</i>						
1988	2.205	23.081	566	6.005	50.441	25.804	9.116
1989 (4)	1.972	26.363	805	7.198	59.084	28.049	11.086
	<i>Totale</i>						
1988	2.756	45.055	1.893	10.678	90.119	50.756	14.285
1989 (4)	2.880	53.533	3.635	11.530	108.182	56.744	17.133

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. — (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. — (3) Al netto delle cessioni per riassicu-razioni. — (4) Dati parzialmente stimati.

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. — (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. — (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. — (4) Dati parzialmente stimati.

Nel ramo vita i due maggiori gruppi nazionali detenevano alla fine del 1988 una quota di mercato, misurata sulla raccolta premi, pari al 51,3 per cento (contro il 17,6 nel ramo danni). Alla stessa data, le quote di mercato delle compagnie controllate dai grandi gruppi industriali e finanziari italiani erano pari, rispettivamente, al 15,9 e al 25,2 per cento. Le compagnie controllate da società estere possedevano una quota di mercato più elevata nel ramo danni rispetto al ramo vita, con una raccolta per i due settori pari rispettivamente al 38,4 e al 19,4 per cento dei premi complessivi del 1988.

L'attivo delle compagnie di assicurazione è aumentato da 90.100 a 108.200 miliardi (tav. D29), principalmente per effetto dell'aumento dei titoli in portafoglio (cresciuti da 45.100 a 53.500 miliardi); i mutui sono raddoppiati rispetto all'anno precedente (da 1.900 a 3.600 miliardi), in larga parte in conseguenza del prestito di 1.200 miliardi dell'INA alla BNL. Il peso degli investimenti immobiliari, passati da 10.700 a 11.500 miliardi, è ulteriormente diminuito rispetto alla componente mobiliare, secondo le linee di un processo caratteristico del decennio trascorso. Tale fenomeno è in parte di natura contabile, essendo dovuto anche al prudenziale adeguamento del valore degli immobili iscritti in bilancio rispetto ai prezzi di mercato. Il patrimonio netto delle compagnie è cresciuto da 14.300 a 17.100 miliardi.

Tav. D30

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni (2)	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri					
<i>Ramo vita</i>									
1988	91	8.773	1.712	1.393	3.613	2.377	1.903	2.112	21.974
1989 (3) ..	96	10.087	1.899	1.841	4.908	2.836	2.695	2.808	27.170
<i>Ramo danni</i>									
1988	41	4.857	1.168	1.095	6.457	1.312	4.890	3.261	23.081
1989 (3) ..	124	6.367	1.535	1.330	5.925	1.301	5.690	4.091	26.363
<i>Totale</i>									
1988	132	13.630	2.880	2.488	10.070	3.689	6.793	5.373	45.055
1989 (3) ..	220	16.454	3.434	3.171	10.833	4.137	8.385	6.899	53.533

(1) Compresi i certificati di deposito. – (2) Comprese le partecipazioni. – (3) Dati parzialmente stimati.

(1) Compresi i certificati di deposito. — (2) Comprese le partecipazioni. — (3) Dati parzialmente stimati.

Gli acquisti netti di valori mobiliari da parte del settore assicurativo si sono concentrati nei titoli del settore pubblico, aumentati da 19.100 a 23.300 miliardi (tav. D30), in larga misura per la crescita dei CCT; tra le componenti maggiormente dinamiche si segnalano anche i titoli in valuta, aumentati da 5.400 a 6.900 miliardi, e le azioni, passate da 6.800 a 8.400 miliardi. Alla fine del 1989 il portafoglio delle compagnie risultava composto per il 43,5 per cento da titoli del settore pubblico, per il 28 da obbligazioni, per il 15,6 da azioni e per il restante 12,9 per cento da titoli in valuta.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Il mercato obbligazionario è stato caratterizzato, nel 1989, da un progressivo rialzo dei rendimenti. Le quotazioni sul mercato secondario dei titoli di Stato e la domanda su quello primario, dopo le difficoltà dei mesi iniziali, hanno registrato andamenti più regolari. Nel mercato azionario la ripresa dei corsi, pur interrotta dalla caduta di ottobre, ha stimolato una forte crescita delle emissioni.

Sul mercato dei titoli pubblici, la pressione di offerta derivante dal fabbisogno del Tesoro e dalla ricomposizione degli attivi bancari, unitamente all'incertezza sull'evoluzione dei tassi esteri, ha determinato in alcune fasi flessioni dei corsi, in parte contrastate da interventi delle autorità monetarie. Le aspettative di rialzo dei tassi hanno favorito nella parte iniziale e finale del 1989 il collocamento di titoli a breve termine e indicizzati; la domanda di titoli a reddito fisso si è invece concentrata nei mesi centrali dell'anno. Il ricorso alle emissioni a breve termine è rimasto sui valori del 1988, contribuendo a ridurre la vita del debito pubblico a due anni e 5 mesi.

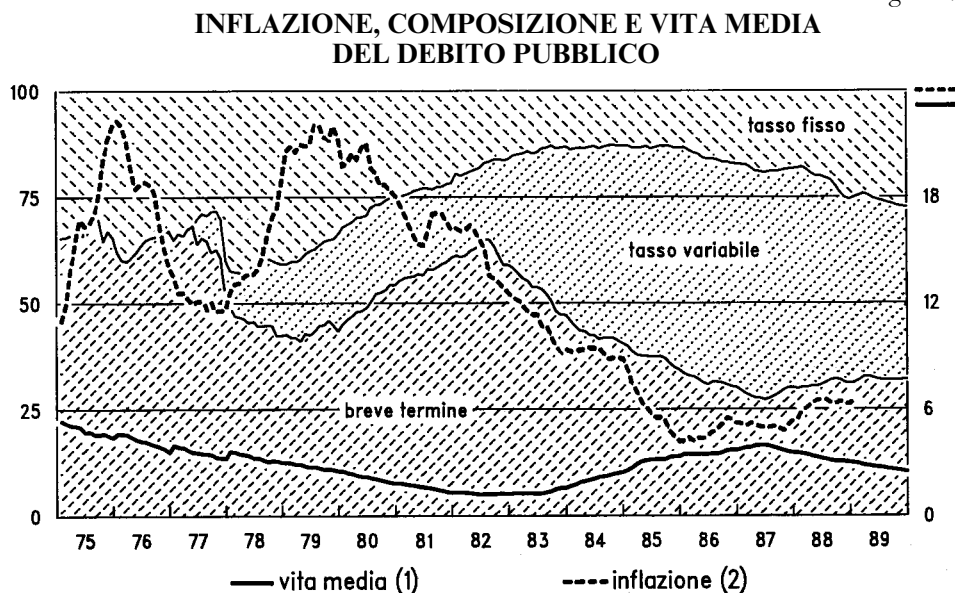
Le modifiche nelle modalità di emissione hanno avuto effetti positivi sul mercato. L'abolizione del prezzo base alle aste dei BOT semestrali e annuali a partire dal mese di marzo ha reso più flessibili le condizioni di collocamento (cfr. il capitolo sulla regolazione della base monetaria); i corsi dei CCT ne sono stati influenzati positivamente. Dal mese di febbraio del 1990 l'estensione della procedura di riapertura delle emissioni ai titoli collocati con asta, ampliando la dimensione unitaria dei prestiti a tasso fisso, ha accresciuto la possibilità che su ciascuno di essi si concentri un più ampio flusso di operazioni. Il volume di scambi sul mercato telematico dei titoli di Stato si è rapidamente ampliato negli ultimi mesi dell'anno passato e nei primi dell'anno in corso. In ottobre, l'ammissione dei BOT al mercato telematico ha portato, per la prima volta, alla quotazione ufficiale di tali titoli; le contrattazioni relative ai BOT non hanno, tuttavia, ancora assunto la continuità necessaria a favorire una maggiore integrazione tra i diversi segmenti del mercato.

Sul mercato azionario, la forte crescita dei corsi verificatasi nella parte centrale dell'anno si è interrotta in ottobre, in seguito al rilevante calo dei prezzi delle azioni sulle principali piazze estere; la brusca riduzione delle quotazioni è stata parzialmente riassorbita nello scorcio del 1989. La ripresa dei corsi ha stimolato un aumento delle emissioni, concentratesi nella secon-

da parte dell'anno. La domanda di azioni è stata sostenuta principalmente dagli acquisti delle imprese e degli operatori esteri e, in misura più contenuta, da quelli delle famiglie, mentre i fondi comuni hanno effettuato vendite nette.

La crescente integrazione tra i principali mercati borsistici si è riflessa nell'aumento del numero di azioni italiane quotate all'estero e degli scambi ivi condotti su tali titoli. Contemporaneamente alcune imprese estere hanno manifestato l'intenzione di quotare i propri titoli presso le borse italiane. L'adeguamento, da parte della Consob, degli assetti organizzativi del mercato azionario è proseguito con l'introduzione del nuovo regolamento per l'ammissione a quotazione dei titoli e delle nuove modalità di redazione dei prospetti informativi relativi a operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, che recepiscono la normativa comunitaria in materia.

Fig. D17



(1) La vita media è misurata in anni (scala di destra). — (2) Variazione percentuale a un anno dell'indice dei prezzi al consumo nei dodici mesi successivi (scala di destra).

Gli andamenti dell'anno consolidano alcune caratteristiche strutturali del mercato mobiliare italiano delineatesi nel corso degli anni ottanta. Nel decennio, la forte crescita dei titoli pubblici, passati dal 42 al 76 per cento del PIL, non è stata accompagnata da un analogo sviluppo delle restanti categorie di emissioni obbligazionarie. La domanda delle famiglie e il ruolo modesto, anche se crescente, degli investitori istituzionali hanno contribuito a orientare le caratteristiche dei titoli offerti al soddisfacimento delle esigenze del piccolo risparmiatore, contraddistinto da una maggiore avversione al rischio e da una gestione semplificata del portafoglio. Lo sviluppo dei mercati dei titoli più rischiosi come le azioni è risultato più contenuto.

Nella prima metà del decennio trascorso, l'inflazione, ancora elevata, ha indotto l'emittente pubblico a emettere titoli con caratteristiche di maggiore liquidità (fig. D17). La progressiva sostituzione dei titoli a breve termine con quelli indicizzati a medio e a lungo termine ha ridotto il tasso di rotazione del debito, allungandone la vita media. Negli anni più recenti, tuttavia, il maggiore ricorso a emissioni a tasso fisso ha coinciso con una nuova diminuzione della vita media del debito pubblico, pur in presenza di un più contenuto livello d'inflazione.

Le caratteristiche di liquidità e di rischio dei titoli, il loro prevalente classamento presso i risparmiatori, la pressione di offerta sul mercato primario da parte dell'emittente pubblico non hanno stimolato la crescita dei mercati secondari ufficiali. Per i titoli pubblici, un volume crescente delle transazioni all'ingrosso effettuate fuori borsa è confluito verso il mercato telematico dei titoli di Stato. Nel comparto azionario, lo sviluppo del mercato di Borsa dipende dal completamento dell'iter legislativo della riforma dell'attività di negoziazione e della figura dell'intermediario in titoli.

L'evoluzione dei rendimenti reali interni ed esteri. — L'espansione dei titoli obbligazionari nel portafoglio dei sottoscrittori finali non ha richiesto, nell'ultimo quinquennio, un ampliamento della remunerazione sui titoli a breve termine, al netto dell'inflazione, rispetto ai principali mercati europei. Nel comparto a medio e a lungo termine la crescita del differenziale tra rendimenti reali interni ed esteri, delineatasi nello scorso biennio, si è attenuata nei mesi più recenti.

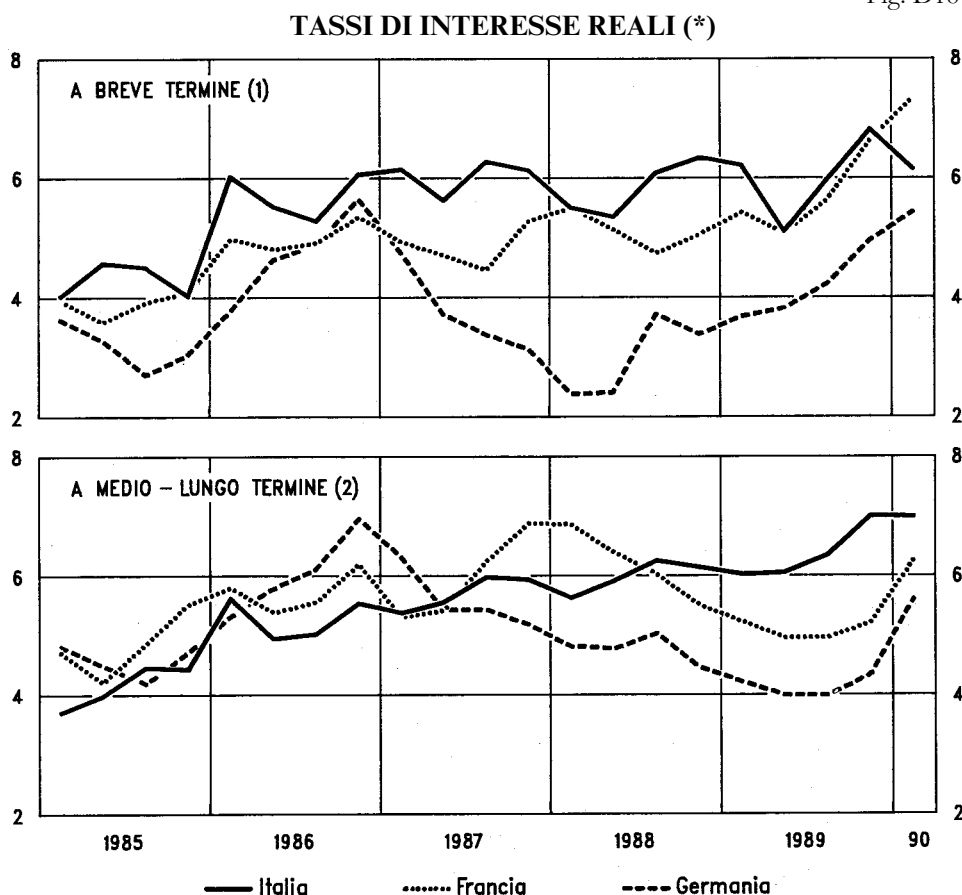
La difficoltà nel valutare i tassi d'interesse reali è costituita dalle considerevoli difformità nei risultati che si ottengono dalle diverse definizioni e metodologie di calcolo. La scelta dei tassi nominali, netti o lordi d'imposta, la deflazione in base all'inflazione attesa ovvero a quella effettiva e, in quest'ultimo caso, la scelta dell'intervallo di tempo su cui calcolare il tasso d'incremento dei prezzi, influiscono sul livello e sull'evoluzione dei rendimenti reali ottenuti. Nei confronti internazionali ulteriori difficoltà si presentano nella selezione di variabili di rendimenti e di prezzo tra loro omogenee. Pur con queste cautele, alcune indicazioni sull'evoluzione parallela dei tassi reali in Italia e in alcuni dei maggiori paesi europei possono essere desunte dalla fig. D18.

Il differenziale tra i tassi reali italiani a breve termine e quelli della Francia e della Germania, paesi con condizioni di finanza pubblica notevolmente migliori, è rimasto solo moderatamente positivo nell'ultimo quinquennio e si è ridotto nel 1989 e nei primi mesi del 1990. Utilizzando per l'Italia il tasso sui BOT a tre mesi e per gli altri paesi quello interbancario di analoga scadenza, il differenziale con la Germania, pari in media negli ultimi cinque anni a 1,7 punti percentuali, è sceso a circa 0,7 punti nel primo trimestre 1990; quello rispetto alla Francia, mantenutosi su valori attorno a 0,6 punti, è divenuto negativo di oltre un punto percentuale.

I tassi reali a medio-lungo termine, calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli pubblici, hanno seguito una dinamica in parte diversa. Fino al 1987 si sono mantenuti in linea con

quelli internazionali, seguendo una moderata tendenza alla crescita; nel biennio 1988-89 si è verificata invece una divaricazione. In questo periodo al leggero aumento dei tassi reali in Italia ha fatto riscontro una diminuzione negli altri due paesi, risultante dal mancato adeguamento, in questi ultimi, dei tassi a lunga all' aumento dell' inflazione. Nel primo trimestre del 1990 lo scarto dei tassi italiani da quelli esteri si è ridotto a circa 0,8 punti percentuali nei confronti della Francia, a 1,5 con la Germania.

Fig. D18



(*) Medie trimestrali di dati mensili. I tassi nominali sono deflazionati con l'incremento percentuale dei prezzi al consumo nei dodici mesi terminanti nel mese di riferimento. - (1) Per l'Italia, tasso di aggiudicazione lordo dei BOT a tre mesi; per gli altri paesi, tasso interbancario a tre mesi. - (2) Per l'Italia, rendimento medio lordo sul mercato secondario dei BTP con vita residua superiore a 12 mesi; per gli altri paesi, rendimento delle obbligazioni di Stato a lungo termine.

I titoli di Stato e le obbligazioni

Offerta di titoli. — L'offerta lorda complessiva di titoli di Stato, di obbligazioni e di certificati di deposito degli istituti di credito speciale sul mercato interno è cresciuta, rispetto al 1988, di 64.400 miliardi commisurandosi a 652.500 miliardi e al 54,9 per cento del PIL (54,3 nel 1988). Il settore pubblico ha coperto il 90,7 per cento dell'offerta complessiva, non discostandosi dalla proporzione raggiunta l'anno passato (tav. D31). Come accennato, è

proseguita la riduzione del ricorso al mercato obbligazionario interno degli enti pubblici e delle imprese (4.200 miliardi contro 5.200 nel 1988); sono però cresciute, rispetto agli anni passati, le emissioni di obbligazioni convertibili. Gli istituti di credito speciale hanno leggermente ridotto il ricorso al mercato obbligazionario e ampliata di 5.500 miliardi la raccolta tramite certificati di deposito.

Tav. D31

**TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI:
CONSISTENZE ED EMISSIONI**
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre 89	Emissioni lorde		Emissioni nette	
		1988	1989	1988	1989
Settore pubblico	908.862	531.585	591.927	102.544	102.692
di cui: BOT	284.613	409.411	498.552	36.275	39.778
CCT	367.565	27.350	21.300	-7.849	20.916
BTP	174.044	75.383	41.100	59.781	27.006
Istituti di credito speciale	183.229	51.276	56.377	20.925	17.173
di cui: Certificati di deposito	52.804	29.487	35.009	12.959	8.968
Enti pubblici e imprese	36.698	5.195	4.197	709	34
Totale. . .	1.128.789	588.056	652.501	124.178	119.899
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>95,02</i>	<i>54,30</i>	<i>54,92</i>	<i>11,47</i>	<i>10,09</i>

I proventi delle emissioni affluiti al settore pubblico al netto degli scarti di emissione (33.200 miliardi, di cui 31.700 relativi ai BOT) sono stati pari a 558.700 miliardi; di questi, 487.700 sono stati erogati per titoli giunti a scadenza e 60.500 per il pagamento di cedole (tav. D32). Sono riaffluiti al settore pubblico come ritenute fiscali 6.700 miliardi, pari al 7,7 per cento dell'importo complessivo di cedole e premi di rimborso.

In termini netti l'offerta complessiva di titoli di Stato e di obbligazioni si è ridotta passando da 124.200 a 119.900 miliardi. Le emissioni nette di titoli pubblici hanno rappresentato l'85,6 per cento del totale. Le emissioni nette di CCT sono state di 20.900 miliardi, contro rimborsi netti per 7.800 miliardi nel 1988; quelle di titoli a breve termine di 43.000 miliardi (42.000 nel 1988). Si è contratta l'offerta netta di titoli a tasso fisso (37.600 miliardi contro 68.000). Il collocamento di CCT e di BOT è risultato più elevato nel primo e nell'ultimo trimestre dell'anno quando il ravvivarsi delle aspettative inflazionistiche, prima, e le incertezze sulla manovra di bilancio, poi, hanno coinciso con importi elevati del fabbisogno e dei titoli pubblici in scadenza.

Nella prima parte dell'anno, in presenza di tassi crescenti, è stata anche ridotta la durata dei BTP in emissione da quinquennale a triennale; a partire da luglio la durata è stata quadriennale.

I rimborsi di titoli pubblici a medio e a lungo termine, assai modesti nel 1989 (20.900 miliardi), presentano una forte concentrazione nell'anno in corso (112.600 miliardi). Nel comparto dei titoli a medio e a lungo termine, le scadenze dell'anno prossimo, pari a 98.500 miliardi, saranno di 14.100 miliardi inferiori a quelle del 1990.

La consistenza dei titoli pubblici in circolazione alla fine del 1989 era pari a 908.900 miliardi, con un incremento rispetto al 1988 della quota rappresentata dai BTP e dai CTO (20,9 per cento contro il 18,2 del 1988) e dai BOT (31,3 contro il 30,4 per cento) e una sostanziale stabilità di quella relativa ai CTE e BTE (3,6 contro 3,4 per cento); si è invece ridotta, nonostante la ripresa delle emissioni nette, la quota dei CCT (40,4 per cento contro 43 per cento).

Tav. D32

TITOLI PUBBLICI: RIMBORSI E CEDOLE
(miliardi di lire)

Voci	1987	1988	1989	1990 (1)	1991 (1)
Rimborsi	320.305	427.998	487.702	547.580	171.350
di cui: BOT	290.938	373.136	458.775	424.850	69.500
CCT	19.680	35.000	—	20.017	88.275
BTP	5.269	14.787	13.236	85.715	4.846
CTE (2)	—	—	870	427	1.068
Cedole	49.426	52.774	60.537	73.125	69.555
di cui: CCT (2)	36.958	37.980	38.486	45.468	46.116
BTP	8.477	10.032	16.752	19.731	14.989
CTE (2)	912	1.051	1.474	2.123	2.432

(1) Situazione al 15 maggio 1990. — (2) Valori stimati nell'ipotesi di tassi costanti. Per i CTE, esclusi i titoli stampigliati.

Nel 1989, a fronte di un collocamento netto pressoché immutato di titoli pubblici sul mercato interno, si è ampliato quello sull'estero. I collocamenti netti di titoli di Stato presso non residenti si sono pressoché raddoppiati, rispetto al 1988, mentre il flusso dei prestiti in valuta del Tesoro, al netto dei rimborsi, è rimasto sostanzialmente invariato (1.100 miliardi).

Le emissioni di titoli in eurolire si sono più che raddoppiate, passando dai 2.000 miliardi del 1988 ai 4.700 del 1989, e hanno riguardato durate com-

prese tra i tre e i dieci anni. Il ricorso a questo mercato da parte di operatori residenti ha raggiunto i 1.600 miliardi, con un incremento di 1.000 miliardi rispetto all'anno precedente.

Nei primi quattro mesi del 1990 un fabbisogno lordo di finanziamento del settore pubblico di 263.300 miliardi ha richiesto emissioni complessive sul mercato interno per 249.600 miliardi. I collocamenti, al netto dei rimborsi e degli scarti di emissione, sono stati pari a 14.400 miliardi (26.100 miliardi nello stesso periodo del 1989) e hanno interessato BOT e CCT per 2.600 e 19.000 miliardi rispettivamente; si sono avuti rimborsi netti per 7.200 miliardi di titoli a reddito fisso in lire. La vita residua del debito non si è modificata rispetto alla fine del 1989.

Nel febbraio 1990 è stata estesa ai titoli collocati con asta la possibilità di riaprire l'emissione di uno stesso titolo. Ciò ha consentito di ripristinare il collocamento per *tranches* dei BTP, interrotto a novembre del 1988 con il passaggio dall'emissione a fermo all'asta a prezzo uniforme. La dimensione unitaria delle emissioni di BTP e CTO si è ampliata, tra febbraio e aprile, a 5.900 miliardi, contro 2.700 miliardi nel trimestre immediatamente precedente.

L'estensione della cumulabilità dei prestiti ai titoli collocati con asta ha richiesto una equiparazione delle diverse tranches sotto il profilo fiscale in presenza di premi di rimborso differenziati. La fungibilità è stata ottenuta distinguendo il prezzo di aggiudicazione in due componenti: la prima, costituita da un prezzo fisso di emissione e uguale per tutte le tranches, in base al quale viene calcolato il premio soggetto a imposta, la seconda, data da un diritto di sottoscrizione variabile in relazione al risultato dell'asta.

Domanda di titoli. — È proseguita, con l'intensità dell'anno precedente, la riduzione dei titoli di Stato e delle obbligazioni nel portafoglio degli intermediari creditizi; per le banche, la diminuzione, valutata nei dodici mesi terminanti a novembre 1989, è ammontata a 18.400 miliardi. Per gli istituti di credito speciale la contrazione del portafoglio, nel corso del 1989, è stata di 2.700 miliardi. I fondi comuni, meno pressati dai riscatti, hanno ridotto il proprio portafoglio obbligazionario di 4.100 miliardi (tav. D33), contro i 9.600 del 1988. Si è raddoppiata la domanda del settore estero, raggiungendo i 10.400 miliardi. A differenza dell'anno precedente, la crescita del portafoglio di titoli pubblici delle famiglie e delle imprese è stata nel 1989 inferiore alle emissioni nette.

Gli intermediari creditizi e i fondi comuni hanno concentrato la riduzione del portafoglio di titoli pubblici sui CCT, mentre più contenuto è stato il disinvestimento in BTP. In corso d'anno il disinvestimento di titoli di Stato effettuato dalle aziende di credito è stato particolarmente elevato e si è ridotto solo a dicembre (cfr. il capitolo sulle aziende di credito); nei dodici mesi terminanti a novembre 1989 le vendite di CCT sono ammontate a 5.500 mi-

liardi (500 miliardi nell'intero 1989), quelle di BTP a 1.200 miliardi (100 nel 1989), quelle di BOT a 6.000 miliardi (300 nel 1989).

Tav. D33

**TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI:
EMISSIONI NETTE PER SOTTOSCRITTORI**
(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico					ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri	Totale			
1989								
Banca d'Italia-UIC (2)	-4.325	1.458	3.156	-294	-5	-11	-13	-29
Aziende di credito (2)	280	-480	-140	-580	-920	-2.200	-1.090	-4.210
Cassa DD.PP.	—	—	—	-58	-58	53	-1	-6
ICS	-307	-1.961	-126	-149	-2.543	-48	-141	-2.732
Istituti di previdenza	374	1.194	248	-50	1.766	-995	374	1.145
Istituti di assicuraz. .	100	2.832	555	681	4.168	766	447	5.381
Fondi comuni	-211	-3.059	-1.048	416	-3.902	-65	-179	-4.146
Esteri	1.250	-323	784	8.193	9.904	514		10.418
Altri	42.617	21.255	23.577	6.833	94.282	10.828		105.110
Totale...	39.778	20.916	27.006	14.992	102.692	8.205	34	110.931

(1) Esclusi i certificati di deposito. — (2) Al netto delle operazioni pronti contro termine con la Banca d'Italia e a fronte del D.M. 27.9.1974. La ripartizione del portafoglio delle aziende di credito tra le diverse categorie di titoli è parzialmente stimata.

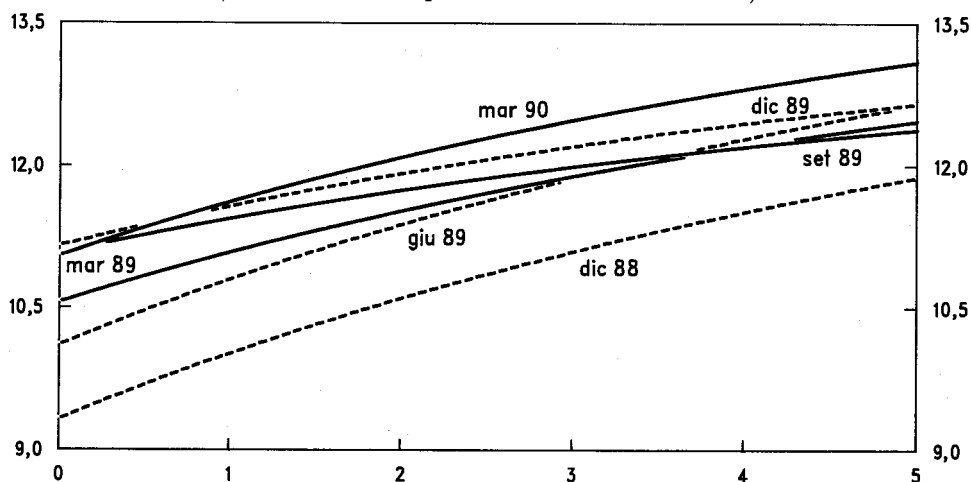
Alla riduzione dei CCT nel portafoglio degli intermediari si sono contrapposti acquisti delle famiglie e delle imprese per un importo pari a 21.300 miliardi. Gli acquisti degli operatori esteri, estesi all'intera gamma di titoli di Stato e di obbligazioni, si sono concentrati come per il passato, prevalentemente sui titoli di Stato in ecu, che hanno raggiunto i 7.200 miliardi.

Il portafoglio di titoli pubblici detenuti a titolo definitivo della Banca d'Italia è rimasto sostanzialmente immutato; al suo interno si è ampliato il peso dei titoli di Stato a medio e a lungo termine.

Tassi d'interesse. — L'innalzamento della struttura dei rendimenti per scadenza, iniziato nel primo trimestre del 1989 in seguito all'intensificarsi dell'azione restrittiva delle autorità monetarie e alla crescita dei tassi d'interesse nei mercati esteri, ha riguardato nella seconda metà dell'anno solo le scadenze più brevi; i nuovi aumenti dei tassi internazionali negli ultimi mesi del 1989 e, successivamente, a febbraio dell'anno in corso hanno provocato una crescita dei rendimenti, anche sulle scadenze più lunghe (fig. D19), solo marginalmente riassorbita dal modesto abbassamento della struttura dei rendimenti in aprile.

Fig. D19

STRUTTURA DEI RENDIMENTI NETTI PER SCADENZA (1)
(dati di base: BTP quotati sul mercato secondario)



(1) La struttura dei rendimenti esprime la relazione tra i rendimenti percentuali di obbligazioni prive di cedole e le loro scadenze in anni (asse delle ascisse). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il miglioramento delle aspettative nei mesi centrali dell'anno è desumibile dalla minore inclinazione della curva dei rendimenti dei BTP. In particolare, il differenziale tra i rendimenti a termine e quelli a pronti, calcolato in base alla curva dei rendimenti e legato alla sua inclinazione, contiene una misura delle aspettative sulla variazione futura dei rendimenti e sul premio per scadenza (fig. D20): il differenziale relativo a un titolo annuale e a un periodo a termine di quattro anni, pari a 2,5 punti percentuali alla fine di giugno, si è ridotto a 1 punto a novembre, per poi crescere nuovamente.

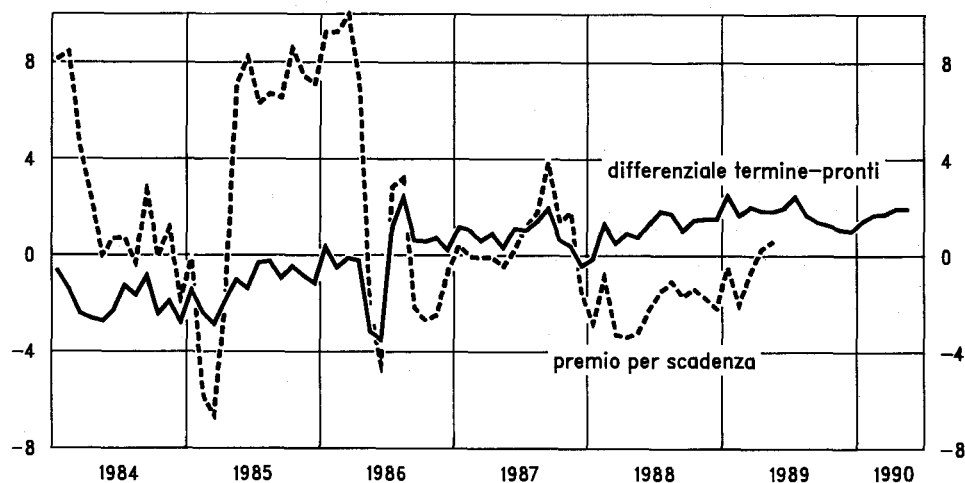
I rendimenti netti di aggiudicazione dei BTP sono aumentati tra gennaio e marzo del 1989, in concomitanza con il rialzo sul mercato secondario; nonostante la riduzione della durata, sono passati Ball' 11,28 per cento sulla scadenza quinquennale al 12,10 su quella triennale. I rendimenti sul primario sono nuovamente saliti alla fine dell'anno e nei primi mesi del 1990 raggiungendo in febbraio e in marzo il 12,5 per cento. All'inizio di aprile il favorevole andamento della domanda ha consentito una loro discesa al 12,35 per cento per la scadenza quadriennale e all'11,45 per quella biennale; il rendimento del titolo biennale è risultato solo lievemente maggiore di quello dei BOT a dodici mesi emessi alla fine di marzo. Anche i tassi netti all'emissione dei CTO, dopo un rialzo dall'11,55 all'11,88 per cento tra l'inizio di giugno 1989 e la metà di febbraio 1990 (dall'11,77 al 12,31 ipotizzando l'esercizio dell'opzione di rimborso anticipato), si sono ridotti in aprile fino all'11,65 per cento (11,92 per cento nel caso di rimborso anticipato).

Le quotazioni dei CCT sul mercato telematico hanno manifestato nel corso dell'anno un andamento cedente, influenzato anche delle vendite degli intermediari creditizi e dei fondi comuni. Dopo il calo nella prima parte del 1989, che ha determinato una diminuzione dell'indice dei corsi secchi pari

a 2,5 punti in poco più di due mesi, dalla metà di marzo, in seguito all'abolizione del prezzo base nelle aste dei BOT a sei e a dodici mesi, i prezzi dei CCT hanno recuperato gran parte delle perdite. Recentemente, il forte aumento degli scambi osservato dall'inizio dell'anno in corso ha spinto l'indice oltre il livello di gennaio 1989 (fig. D21). In seguito alla flessione dei corsi sul mercato secondario, la frequenza delle emissioni di CCT è stata limitata e ne è stato elevato il rendimento; questo, al netto della ritenuta fiscale, è aumentato di quasi 2 punti percentuali tra l'emissione di gennaio e quella di novembre 1989, passando dall'11,22 al 13,20 per cento.

Fig. D20

**STRUTTURA DEI RENDIMENTI DEI BTP:
DIFFERENZIALE TERMINE-PRONTI E PREMIO PER SCADENZA (1)**



(1) Il premio per scadenza è dato dalla differenza, misurata al termine dei dodici mesi successivi, tra il rendimento di un titolo a quattro anni e quello di un titolo a un anno. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La forte domanda osservata durante le riaperture dell'emissione di marzo dalle aspettative di riparto, ha indotto il Tesoro a prevedere una revisione del meccanismo di collocamento dei CCT. Alla metà di aprile e all'inizio di maggio dell'anno in corso, la differenza tra il rendimento netto dei CCT e quello dei BOT annuali, che all'emissione di febbraio 1989 era stato pari a 1,18 punti percentuali, ha superato l'1,38 per cento.

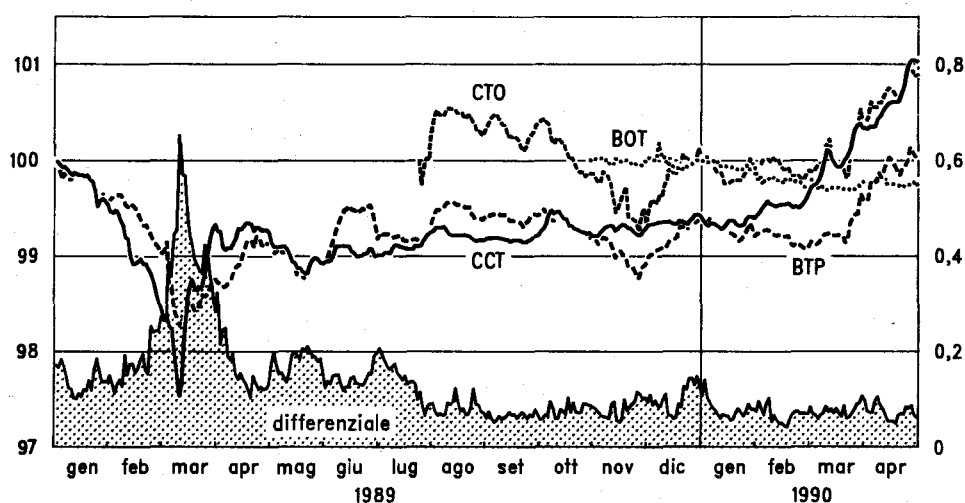
Gli aumenti dei tassi sulle attività in ecu, più sostenuti nel segmento a breve termine, hanno portato la curva dei rendimenti dei CTE nel mercato secondario a inclinarsi negativamente. I rendimenti all'emissione dei CTE hanno subito aumenti più contenuti di quelli registrati dai BTE: i primi, al netto della ritenuta, sono passati dall'8,66 per cento di aprile al 9,36 di novembre; i secondi, tra gennaio e dicembre, sono cresciuti dal 7,89 al 10,59 per cento. Nei primi tre mesi del 1990 è proseguita la crescita dei rendimenti all'emissione per entrambe le categorie di titoli e, considerata la maggiore onerosità per il Tesoro, sono stati ridotti gli importi offerti di BTE.

Il rendimento netto annuale *ex-post* dei BTP quotati alla Borsa di Milano, pari al 9,85 per cento nel 1989, è risultato inferiore a quello dei CCT

(11,23), che hanno beneficiato del rialzo dei tassi dei BOT. Il CTR ha presentato un rendimento *ex-post* del 7,08 per cento; quello dei CTE, pari al 2,53 per cento, ha risentito del lieve apprezzamento del cambio della lira e delle perdite in conto capitale di questi titoli.

Fig. D21

**MERCATO TELEMATICO DEI TITOLI DI STATO:
INDICI SECCHI E DIFFERENZIALE LETTERA-DENARO (1)**
(2 gennaio 1989 - 30 aprile 1990)



(1) Gli indici secchi dei CCT e dei BTP hanno base 100 al 30 dicembre 1988, quelli dei CTO al 24 luglio 1989 e quelli dei BOT al 26 ottobre 1989. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

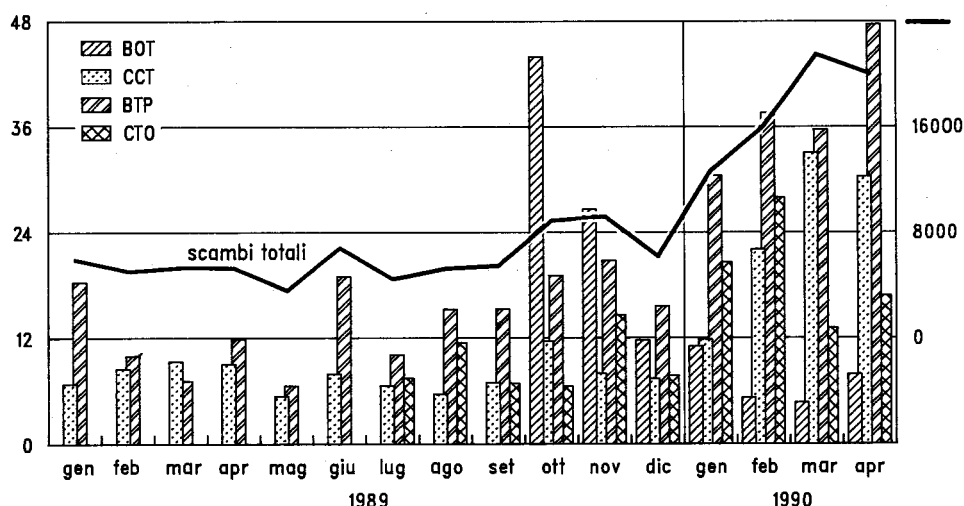
Nel comparto dei BTP, la conoscenza della curva dei rendimenti consente di valutare il premio per scadenza, definito come il differenziale dei rendimenti ex-post di un titolo a lungo termine e di uno a breve privi di cedole. In particolare, il premio per scadenza riferito a un titolo quadriennale e a uno annuale detenuti nei dodici mesi successivi, è risultato negativo per i periodi di detenzione iniziati nel 1988 e nei primi mesi del 1989 (fig. D20).

Il mercato telematico dei titoli di Stato. — Il controvalore medio mensile degli scambi è cresciuto tra il primo trimestre del 1989 e il primo trimestre del 1990 da 5.500 a 16.700 miliardi; il numero di titoli quotati è cresciuto da 30 a 40, portandosi a 45 dall'inizio di maggio; tra le categorie di titoli quotati sul mercato sono stati inclusi i BOT e i CTO.

Tra gennaio 1989 e aprile 1990 le quantità medie scambiate giornalmente per ciascun titolo sono passate da 9,5 a 26,3 miliardi. Gli scambi di BTP e CTO hanno evidenziato una tendenza alla crescita fin dalla metà dello scorso anno, come riflesso del maggiore interesse del mercato per gli strumenti a tasso fisso; gli scambi di CCT si sono ravvivati solo nei primi mesi dell'anno in corso, toccando un massimo in marzo con l'accentuarsi delle incertezze sulla evoluzione dei tassi (fig. D22). L'importo medio di scambi per titolo è andato declinando per i BOT a causa della quasi totale assenza di negoziazioni sui titoli trimestrali in prossimità della scadenza. Importi estremamente modesti hanno contraddistinto anche gli scambi di CTE.

Fig. D22

**MERCATO TELEMATICO DEI TITOLI DI STATO:
SCAMBI TOTALI E MEDI GIORNALIERI PER TITOLO (1)**
(miliardi di lire)



(1) Gli scambi totali sono costituiti dal volume complessivo di negoziazioni svolte nell'arco di ciascun mese; gli scambi medi per titolo sono costituiti, per ogni categoria, dal rapporto tra le negoziazioni medie giornaliere e il numero di titoli quotati.

La riduzione del valore medio del differenziale lettera-denaro nel corso dell'anno ha segnalato un miglioramento delle condizioni di liquidità del mercato, confermato dal crescente volume di contrattazioni. Il differenziale, ampliatosi a marzo 1989, riflettendo il clima d'incertezza che aveva accompagnato il rialzo dei tassi sul mercato primario, non si è più modificato nei due successivi rialzi a novembre 1989 e a marzo 1990 (fig. D21).

Il meccanismo di ammissione al mercato dei BOT, che prevede la quotazione dei titoli annuali e semestrali per il mese successivo all'emissione e dei titoli trimestrali fino a scadenza, intende conseguire il duplice obiettivo di rinforzare il nesso tra le condizioni del mercato secondario e quelle dei BOT in emissione e di consolidare il legame tra i rendimenti a tre mesi e quelli a brevissimo termine. Nel primo semestre di contrattazioni, tuttavia, gli scambi di BOT non hanno avuto la continuità e la distribuzione necessarie a garantire una maggiore integrazione dei diversi segmenti del mercato; le transazioni si sono concentrate nei giorni immediatamente successivi alle aste e limitatamente ai titoli di nuova emissione, con l'obiettivo prevalente della riallocazione dei titoli appena emessi.

Pur se in misura meno intensa di quanto avvenuto sul mercato telematico, anche gli scambi di titoli di Stato presso la Borsa Valori di Milano si sono ampliati tra la fine dell'anno passato e i primi mesi di quello in corso, raggiungendo il valore medio mensile di 2.800 miliardi nel primo trimestre del 1990, a fronte di 1.500 miliardi nello stesso periodo del 1989.

Le potenzialità di crescita dei mercati ufficiali dei titoli di Stato, e in particolare di quello telematico per quanto attiene alle transazioni all'ingrosso, appaiono ancora estremamente elevate. Il controvalore delle transazioni complessive compiute nel 1989 dai 17 operatori principali appartenenti al settore bancario (pari a 1.496 migliaia di miliardi) e dai 13 maggiori intermediari non bancari sul mercato secondario (pari a 258.800 miliardi) (tav. D34) ha raggiunto un valore che, pur includendo duplicazioni difficilmente quantificabili, supera di 19 volte gli importi complessivamente scambiati sul mercato telematico e in borsa.

Tav. D34

**PRINCIPALI INTERMEDIARI NON BANCARI:
NEGOZIAZIONE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI (1)**
(miliardi di lire)

Periodi	Operazioni compensate giornalmente	Operazioni di portafoglio	Totale	
				di cui: sottoscrizioni
1987 Anno	123.352	30.056	153.408	7.719
1988 - I trim.	32.900	9.423	42.323	4.115
II »	27.872	8.466	36.338	2.389
III »	35.968	11.695	47.663	4.625
IV »	52.342	15.378	67.720	7.755
Anno	149.082	44.962	194.044	18.904
1989 - I trim.	40.010	10.553	50.563	2.600
II »	44.838	17.571	62.409	6.123
III »	42.110	19.505	61.615	6.232
IV »	57.832	26.392	84.224	6.355
Anno	184.790	74.021	258.811	21.310

(1) Indagine campionaria relativa a 13 operatori.

Il mercato azionario

Domanda e offerta. — La crescita dei rendimenti sul mercato obbligazionario e dei corsi azionari ha ridotto il costo delle emissioni di azioni, ampliando il ricorso delle imprese a questa fonte di finanziamento. Con la ripresa dei corsi si è interrotta anche la fase di debole attività che aveva caratterizzato il mercato borsistico nel 1988. Le emissioni lorde di azioni effettuate da società quotate e non quotate si sono approssimate ai 19.900 miliardi (tav. D35), 2.900 delle quali per il tramite di offerte di pubblica sottoscrizione. L'offerta di nuove azioni è risultata superiore dell'83 per cento rispetto al 1988, anno in cui era stata particolarmente contenuta, e del 33 per cento rispetto alla media dei cinque anni precedenti.

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione percentuale			
	1986	1987	1988	1989	1986	1987	1988	1989
Quotate	14.837	6.546	3.578	8.225	62,3	48,9	33,0	41,4
Con prevalente partecipazione statale ...	3.652	2.395	539	2.079	15,3	17,9	5,0	10,5
Private	11.185	4.151	3.039	6.146	47,0	31,0	28,0	30,9
Non quotate	8.955	6.837	7.261	11.632	37,7	51,1	67,0	58,6
Con prevalente partecipazione statale ...	5.365	2.128	2.472	3.828	22,6	15,9	22,8	19,3
Private	3.590	4.709	4.789	7.804	15,1	35,2	44,2	39,3
Totale	23.792	13.383	10.839	19.857	100,0	100,0	100,0	100,0
Con prevalente partecipazione statale ...	9.017	4.523	3.011	5.907	37,9	33,8	27,8	29,7
Private	14.775	8.860	7.828	13.950	62,1	66,2	72,2	70,3

L'aumento dell'indice azionario nella prima parte dell'anno ha favorito le emissioni delle società quotate, passate, rispetto all'anno precedente, dal 33 al 41,4 per cento del totale e più che raddoppiate in termini assoluti; la quotazione dei nuovi titoli e la crescita dei prezzi di quelli già quotati hanno determinato, tra dicembre 1988 e dicembre 1989, un aumento della capitalizzazione della Borsa Valori di Milano da 176.800 a 215.200 miliardi. Gran parte delle azioni quotate sono state emesse da banche (2.400 miliardi) e da società finanziarie (2.200 miliardi); gli aumenti di capitale delle aziende di credito sono stati in misura rilevante finalizzati al rispetto dei coefficienti patrimoniali di vigilanza. Le emissioni delle società non quotate hanno raggiunto gli 11.600 miliardi, con un aumento di circa 4.400 rispetto al 1988.

Dal lato della domanda, gli investimenti di portafoglio in azioni quotate da parte dei non residenti hanno raggiunto i 6.600 miliardi, triplicandosi rispetto all'anno precedente. Il flusso di acquisti, ampliandosi dopo i primi mesi dell'anno, si è concentrato per un terzo nel secondo trimestre, in coincidenza con la fase iniziale del rialzo dei corsi. Gli investimenti netti effettuati dalle imprese, valutati includendo gli acquisti di azioni di società a partecipazione statale da parte degli enti di gestione e delle finanziarie capogruppo, sono stimabili in circa 8.600 miliardi; quelli delle famiglie in 600 miliardi (cfr. il capitolo sul risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese). Le vendite effettuate dai fondi comuni hanno ridotto il peso del portafoglio azionario di questi intermediari dal 7,9 al 6,9 per cento della capitalizzazione della Borsa Valori di Milano.

Le quotazioni. — L'indice Mib storico della Borsa Valori di Milano è cresciuto del 16,5 per cento, con alterni andamenti nel corso dell'anno. Dopo il minimo toccato nel mese di febbraio, con una variazione del -2,1 per cento dalla fine dell'anno precedente, l'indice ha raggiunto il livello massimo alla fine di agosto (24,5 per cento), sospinto anche dall'annuncio di un'importante operazione di riacquisto di azioni proprie da parte della FIAT. Nell'ultimo quadrimestre dell'anno, in cui si è concentrato circa il 60 per cento delle emissioni di titoli quotati, i prezzi delle azioni si sono gradualmente ridotti.

Il 16 ottobre i prezzi dei titoli quotati a Milano sono scesi in media di oltre il 7 per cento, in seguito alle notizie del crollo del mercato di New York; la Consob è intervenuta introducendo misure volte a impedire vendite allo scoperto e ad agevolare le operazioni di acquisto. I recuperi delle settimane successive hanno ridotto le perdite iniziali.

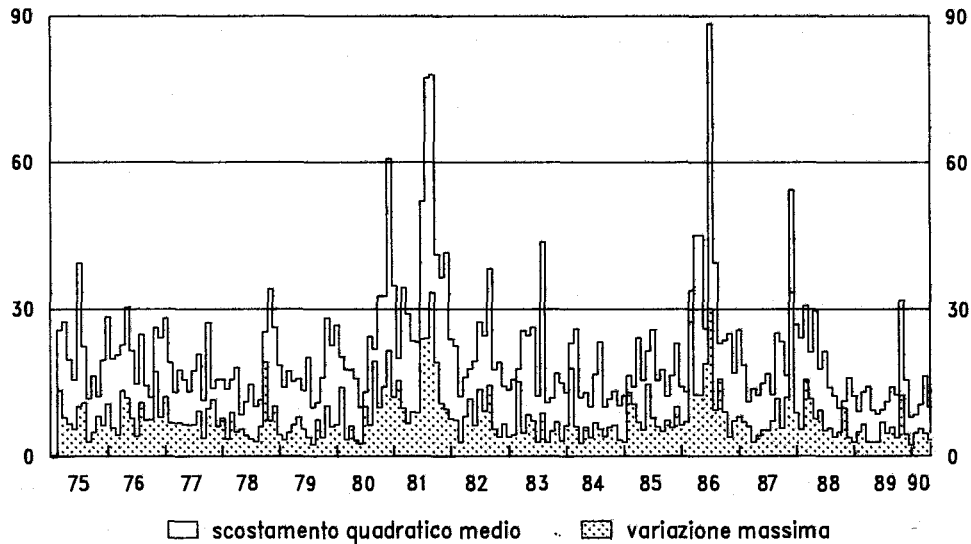
La caduta che nello scorso ottobre ha coinvolto le principali borse mondiali ha riproposto il problema della volatilità dei prezzi azionari e delle conseguenze negative che l'incertezza provocata dalle oscillazioni dei corsi delle azioni determina sull'intera economia. L'esperienza recente ha suggerito l'utilizzo di indicatori che misurino la tendenza dei prezzi azionari a compiere variazioni ampie e repentine. Uno dei possibili indicatori di questa tendenza è costituito dalla variazione massima dell'indice azionario in ciascun periodo. Negli ultimi quindici anni tale misura, valutata con riferimento all'intervallo mensile, ha presentato un andamento analogo a quello dello scostamento quadratico medio dei rendimenti (fig. D23). Entrambi gli indicatori non consentono di individuare nel mercato azionario italiano una tendenza all'aumento della volatilità; nel quinquennio 1985-89 il loro valore medio è più contenuto rispetto ai cinque anni precedenti.

La crescita degli utili delle imprese, dopo il sostenuto incremento degli anni precedenti, si è ridotta. Prendendo in considerazione un campione di 123 imprese per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici, l'aumento degli utili netti è stato pari al 5,5 per cento (contro il 24,2 per cento del 1988). Alla fine dell'anno il rapporto tra capitalizzazione e utili netti per le società esaminate è salito a 21 (contro 19 a fine 1988); tale valore, assumendo per le azioni un premio al rischio pari a quello sulle obbligazioni, corrisponde a un livello del tasso d'interesse reale di lungo periodo del 4,8 per cento.

La ripresa del mercato ha incoraggiato le negoziazioni. Presso la Borsa Valori di Milano queste sono cresciute in misura superiore ai prezzi (29,4 per cento), raggiungendo alla fine dell'anno i 53.400 miliardi. Come riflesso della maggiore integrazione tra i principali mercati internazionali e dell'accresciuto interesse degli investitori esteri per il mercato italiano, nel 1989 sono aumentati i titoli italiani quotati, sia direttamente sia attraverso certificati sostitutivi dei titoli medesimi, su mercati esteri. La dimensione delle transazioni sul mercato londinese, dove i titoli vengono scambiati con l'ausilio di intermediari che espongono prezzi denaro e lettera, sottolinea la rilevanza e l'urgenza della riforma della struttura dei mercati ufficiali.

Fig. D23

VOLATILITÀ DEL MERCATO AZIONARIO (I) (valori percentuali)



(1) Mesi borsistici. Elaborazione su dati giornalieri (Mib storico). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Alla fine di dicembre sul mercato londinese venivano scambiati i titoli ordinari di undici tra le maggiori società italiane. Nel primo semestre dell'anno, nel quale i titoli scambiati sono passati da 6 a 9, la media del rapporto tra il volume di scambi effettuato a Londra e quello realizzato a Milano sugli stessi titoli ha oscillato tra il 6,4 di gennaio e il 20 per cento di marzo; nella seconda parte dell'anno tali valori sono ulteriormente aumentati raggiungendo il 42 per cento a dicembre.

Per assecondare l'interesse delle aziende estere per il mercato italiano la Consob, nel riformare il regolamento per l'ammissione alla quotazione ufficiale presso le borse valori italiane, ha stabilito le regole per l'ammissione dei titoli esteri prevedendone il deposito presso la Monte Titoli.

Nonostante la forte crescita degli scambi, il valore delle assegnazioni presso la Stanza di compensazione di Milano è risultato molto contenuto, sia in termini assoluti (circa 100 miliardi mensili) sia in rapporto al volume delle contrattazioni (2,1 per cento); al ridimensionamento del fenomeno hanno contribuito l'accresciuta operatività della Monte Titoli e i collegamenti con la liquidazione titoli avviati nel 1989 (cfr. il capitolo sui sistemi di pagamento).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Dopo l'aumento del 1988, sulla base di dati stimati, il risparmio finanziario delle famiglie è diminuito di due punti percentuali in rapporto al prodotto interno lordo, collocandosi sul 12,1 per cento, il valore più basso dell'intero decennio. All'elevata dinamica dell'indebitamento delle imprese ha fatto riscontro un considerevole accumulo di attività finanziarie; il disavanzo finanziario di questo settore è rimasto stabile su valori prossimi al 5 per cento del PIL. Si è lievemente ridotto il disavanzo finanziario del settore pubblico, passato dall'11,7 all'11 per cento, mentre è quasi raddoppiato il disavanzo della bilancia di parte corrente con l'estero, che ha raggiunto l'1,2 per cento del prodotto (tav. D36).

Tav. D36

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie (1)	Imprese (1)	Settore pubblico (2)	Estero	Famiglie	Imprese (1)	Settore pubblico (2)	Estero
	<i>(miliardi di lire)</i>				<i>(in percentuale del PIL)</i>			
1984	102.483	-25.273	-94.766	4.314	14,1	-3,5	-13,0	0,6
1985	111.059	-35.898	-114.048	7.102	13,7	-4,4	-14,0	0,9
1986	120.683	-18.070	-108.794	-3.802	13,4	-2,0	-12,1	-0,4
1987	131.637	-31.650	-115.503	1.940	13,4	-3,2	-11,8	0,2
1988	152.892	-50.318	-126.190	7.819	14,1	-4,6	-11,7	0,7
1989	143.900	-55.900	-130.100	14.500	12,1	-4,7	-11,0	1,2

(1) Le passività delle famiglie e delle imprese includono dal 1985 i finanziamenti di un gruppo di società di credito al consumo, *leasing* e *factoring*. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Settore pubblico consolidato. L'indebitamento differisce da quello riportato nella tavola aC2 per l'inclusione delle riserve tecniche degli istituti di previdenza.

Nell'ambito della riforma delle statistiche bancarie, dal gennaio 1989 è in vigore un nuovo schema di classificazione della clientela bancaria per settori istituzionali, che recepisce, salvo marginali adattamenti, i criteri seguiti dal Sistema europeo dei conti economici integrati (SEC), già impiegati dall'Istat per la contabilità reale. I nuovi criteri implicano alcune discontinuità nelle serie storiche settoriali.

La transizione al nuovo regime da parte dei singoli istituti di credito è avvenuta gradualmente nel corso dell'anno e non è stata ancora completata. Si è quindi ritenuto di non elaborare il consueto quadro complessivo dei flussi finanziari del Paese; si è invece provveduto a stimare, sulla base dei vecchi criteri di classificazione della clientela, i saldi finanziari dei principali settori istituzionali (famiglie, imprese, settore pubblico), che da analisi preliminari sembravano presentare minori problemi statistici. I dati relativi al 1989 sono quindi da considerare provvisori. Le stime presentate risentono, peraltro, anche degli effetti connessi agli scioperi bancari della fine dell'anno, la cui ripartizione settoriale appare difficilmente quantificabile.

Le variazioni dei saldi settoriali delle famiglie e del settore pubblico si accentuano se si correggono i dati per la perdita del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria determinata dall'inflazione: il saldo delle famiglie peggiora di 3,8 punti percentuali, mentre quello del settore pubblico migliora di 1,6 punti. Il saldo corretto delle imprese registra un peggioramento di 2,6 punti rispetto al prodotto interno lordo (tav. D37).

Tav. D37

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE (1)
(in percentuale del PIL)

Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico e BI-UIC
1984	7,1	0,2	-6,5
1985	6,7	-0,8	-7,2
1986	9,8	-0,2	-8,5
1987	8,5	-0,8	-7,2
1988	8,9	-2,3	-6,7
1989	5,1	-4,9	-5,1

(1) Il metodo di correzione è illustrato in Appendice, nella sezione Note metodologiche.

La correzione dei saldi finanziari per la perdita di potere d'acquisto della ricchezza finanziaria netta, calcolata sui soli strumenti a valore monetario fisso e quindi escludendo le azioni, opera sia sul flusso di ricchezza nell'anno considerato sia sulle consistenze d'inizio d'anno (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). La correzione incide maggiormente sui saldi di quei settori che hanno un'ampia ricchezza finanziaria netta o che sono fortemente indebitati, come le famiglie (il cui avanzo passa per effetto della correzione dal 12,1 al 5,1 per cento) e il settore pubblico (il cui disavanzo passa dall'11 al 5,1 per cento); ha invece un impatto minore sul disavanzo delle imprese (dal 4,7 al 4,9 per cento), che presentano, se si escludono le azioni, una ricchezza finanziaria netta leggermente positiva.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

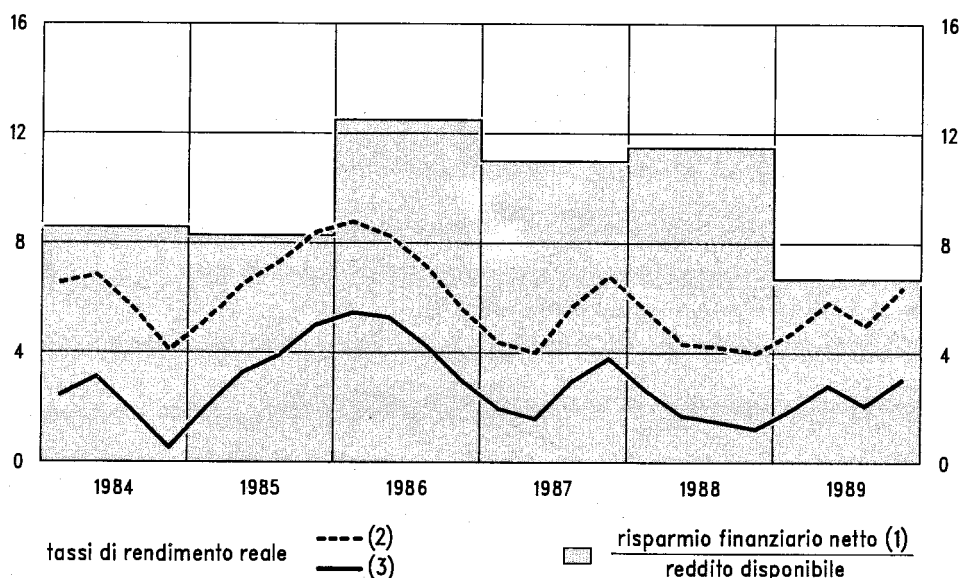
L'accumulazione di attività finanziarie da parte delle famiglie è stata pari a 162.000 miliardi, di 7.000 miliardi inferiore a quella realizzata nel 1988 (tav. A D29); la variazione percentuale calcolata rispetto alla consistenza iniziale, al netto delle azioni, è stata del 13,4 per cento, a fronte del 16,3 per cento dell'anno precedente.

Nella media del 1989, il rendimento reale delle attività finanziarie delle famiglie è stato del 2,5 per cento, a fronte dell' 1,8 nel 1988. L'aumento risulta leggermente più accentuato, dal 4,5 al 5,5 per cento, se si escludono dal computo gli strumenti inclusi nella moneta (M2A), tra cui i depositi bancari e quelli postali.

La diminuzione del saldo finanziario non è in contrasto con l'evoluzione recente dei tassi reali, in considerazione del ritardo con cui il risparmio finanziario delle famiglie tende ad adeguarsi ai movimenti dei rendimenti (fig. D24). Sulla flessione del 1989 — che si accorda peraltro con la tendenza discendente della propensione media al risparmio — ha probabilmente influito il calo dei rendimenti reali avvenuto nella seconda parte del 1988.

Fig. D24

RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (valori percentuali)



(1) Corretto per la perdita di potere d'acquisto sulla ricchezza finanziaria netta determinata dall'inflazione. — (2) Rendimento nominale *ex-ante* al netto d'imposta sulle attività finanziarie delle famiglie al netto degli strumenti inclusi nella moneta (M2A), deflazionato con il tasso d'inflazione del semestre successivo annualizzato. — (3) Rendimento nominale *ex-ante* al netto d'imposta sulle attività finanziarie delle famiglie, deflazionato con il tasso d'inflazione annualizzato del semestre successivo.

Alla maggiore crescita del saggio d'interesse reale delle attività non monetarie ha contribuito la mutata composizione del portafoglio titoli delle famiglie. Le incertezze sull'evoluzione dei tassi nominali e gli elevati rendimenti netti offerti sui CCT si sono infatti riflessi in un aumento dal 5,3 al 10,7 per cento della loro quota sul flusso totale di attività finanziarie. La quota dei BTP si è, invece, ridotta dal 24,7 all'11,8 per cento. I BOT sono rimasti il titolo più acquistato dalle famiglie (39.400 miliardi, pari al 24,3 per cento del flusso complessivo). Anche la quota dei titoli non di Stato (inclusivi dei buoni fruttiferi degli istituti di credito speciale) è diminuita, passando dal 13,9 all' 8,2 per cento.

Complessivamente, la quota dei titoli italiani sul flusso totale di attività finanziarie delle famiglie si è ridotta dal 68,4 al 55 per cento. A questo calo è corrisposto un aumento, rispettivamente, di 3,4 e 3 punti delle quote di depositi bancari e contante e delle attività sull'estero. L'aumento dei depositi e del contante è però in parte da attribuire agli effetti degli scioperi bancari della fine dell'anno. Gli acquisti di attività sull'estero sono stati pari a 6.600 miliardi (a fronte di 1.700 miliardi nel 1988). Malgrado il forte aumento rispetto all'anno precedente, la quota delle attività estere sul totale delle attività finanziarie in possesso delle famiglie rimane piuttosto bassa (1,5 per cento) rispetto ad altri paesi industrializzati.

Le passività complessive delle famiglie sono aumentate di circa 18.000 miliardi, pari al 18,4 per cento della consistenza della fine del 1988. È rimasta su valori elevati la crescita del credito bancario (18,1 per cento, contro il 21 del 1988) e dei mutui degli istituti di credito speciale (19,5 per cento, come nell'anno precedente).

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

L'indebitamento sull'interno e sull'estero delle imprese è stato sostenuto, oltre che dalla prolungata fase espansiva degli investimenti, dalla ripresa degli acquisti di titoli di Stato. Si è confermato il rallentamento dell'autofinanziamento manifestatosi negli ultimi due anni, per effetto della contenuta dinamica del margine operativo lordo e dell'aumento degli oneri finanziari netti (fig. D25). Ampio è stato il ricorso al mercato azionario, mentre si è contratta la raccolta obbligazionaria.

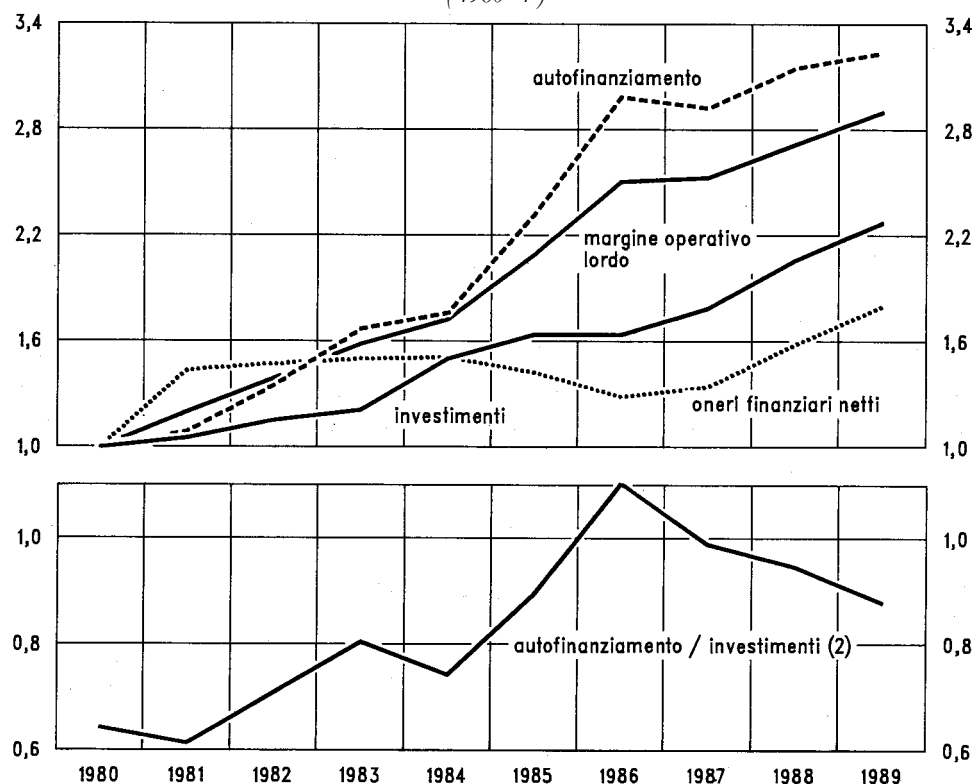
La variazione delle passività finanziarie delle imprese, incluse le azioni, è ammontata a circa 117.000 miliardi (76.000 nel 1988); al netto delle azioni, l'incremento è stato del 16,4 per cento, a fronte del 14,6 per cento nell'anno precedente (tav. aD30). A questo risultato hanno contribuito soprattutto la crescita dell'indebitamento verso le istituzioni creditizie e il ricorso a finanziamenti esteri, favorito da aspettative di stabilità del cambio. In particolare, la componente a breve termine dei finanziamenti di banche e istituti di credito speciale è cresciuta a un tasso del 20,2 per cento, raggiugnendosi al 70,7 per cento del totale del credito erogato nell'anno. I prestiti dall'estero sono stati pari a 15.900 miliardi (2.700 nel 1988).

Sulla base di informazioni tratte dalla Centrale dei rischi e dalla Centrale dei bilanci relative a circa 17.000 imprese, appartenenti per la gran parte al comparto manifatturiero, nel 1989 l'aumento dell'indebitamento, pur estremamente diffuso, ha riguardato soprattutto le imprese con fatturato inferiore ai 5 miliardi e quelle con fatturato superiore ai 100 miliardi, la cui esposizione debitoria si è accresciuta, rispettivamente, del 43 e del 28,3 per cento (contro il 24,2 per cento dell'intero campione).

Fig. D25

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE (1)

(1980=1)



(1) Dati provvisori e parzialmente stimati su dati Istat. Per gli oneri finanziari, stime Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Rapporto tra autofinanziamento e investimenti espressi in miliardi di lire.

Particolarmente ampia è stata la raccolta tramite azioni e partecipazioni, ammontata nell'anno a 10.000 miliardi (7.100 miliardi nel 1988). Gli acquisti di azioni da parte di operatori non residenti, sui mercati primari e secondari, sono stati pari a 10.500 miliardi.

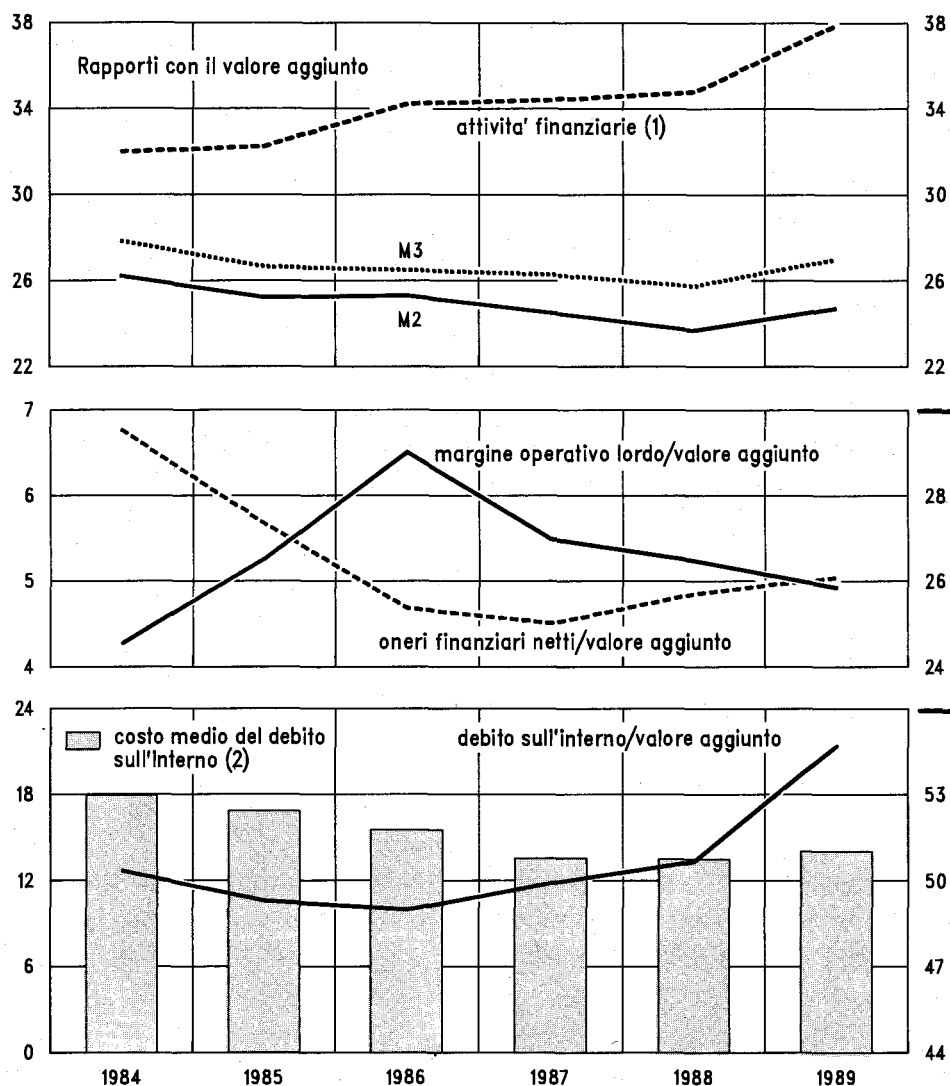
Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate di 66.600 miliardi (31.800 nel 1988). Al netto delle azioni, l'incremento rispetto all'anno precedente è stato del 20,3 per cento (9,2 nel 1988). La crescita delle attività finanziarie riflette soprattutto l'ampia acquisizione di titoli di Stato, pari a 22.000 miliardi e al 29,6 per cento della consistenza iniziale. Gli acquisti si sono concentrati nell'ultima parte dell'anno, in connessione con una riduzione di oltre un punto del differenziale tra tasso d'interesse sugli impieghi bancari e rendimenti di mercato monetario. La domanda ha privilegiato i titoli indicizzati: l'ammontare dei certificati di credito del Tesoro detenuti dalle imprese si è accresciuto di 16.500 miliardi (1.500 miliardi nel 1988) mentre BOT e BTP sono aumentati, rispettivamente, di 3.300 e 2.200 miliardi. Gli acquisti netti di azioni italiane sono risultati pari a 5.600 miliardi. La va-

riazione delle attività finanziarie sull'estero è ammontata a 6.700 miliardi, per effetto di un incremento di 7.500 miliardi delle obbligazioni (2.400 nel 1988) e di una riduzione di 800 miliardi delle azioni (nel 1988 vi era stato un aumento di 5.000 miliardi).

Il rapporto tra debito sull'interno e valore aggiunto è risalito ai livelli dei primi anni ottanta. La crescita dell'indebitamento ha comportato un aumento degli oneri finanziari pari al 17,5 per cento. Il costo medio del debito sull'interno è aumentato dal 13,7 al 13,9 per cento (fig. D26).

Fig. D26

ATTIVITÀ FINANZIARIE, INDEBITAMENTO E ONERI FINANZIARI DELLE IMPRESE (valori percentuali)



(1) Al netto delle azioni. — (2) Il debito sull'interno è costituito dagli impieghi delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale e dalle obbligazioni delle imprese.

Nel corso del 1989 la dinamica dell' autofinanziamento si è ulteriormente attenuata. Il rallentamento è riconducibile alla contenuta variazione del margine operativo lordo, cresciuto del 6,7 per cento, contro il 7,5 del 1988, e alla sostenuta dinamica degli oneri finanziari netti, soltanto attenuata dall'ingente flusso di proventi finanziari (21.400 miliardi). Nell'arco dell'ultimo triennio, il tasso di crescita medio annuo dell'autofinanziamento è risultato pari al 2,7 per cento, a fronte del 22,3 per cento del periodo 1982-86.

La struttura finanziaria italiana negli anni ottanta: alcuni riscontri internazionali

Le strutture finanziarie dei paesi industrializzati sono state sottoposte negli anni ottanta a intense sollecitazioni. Le hanno determinate l'incertezza sull'evoluzione dei tassi di cambio e d'interesse, nonché mutamenti negli squilibri settoriali e nelle preferenze degli utilizzatori finali di risorse. In Italia il fenomeno ha assunto dimensioni più ampie, e l'evoluzione della struttura finanziaria è stata rapida: la gamma degli strumenti e dei relativi mercati si è arricchita; in rapporto al PIL, la ricchezza finanziaria del settore privato ha raggiunto dimensioni prossime a quelle prevalenti negli altri principali paesi industrializzati; è stato in parte corretto l'eccesso d'intermediazione che caratterizzava ancora negli anni settanta il sistema finanziario; si è attenuata la dipendenza delle imprese dai finanziamenti esterni. Rispetto agli altri paesi, permane un ritardo nel grado di sviluppo dei mercati dei titoli privati e nello spessore dei mercati secondari dei valori mobiliari.

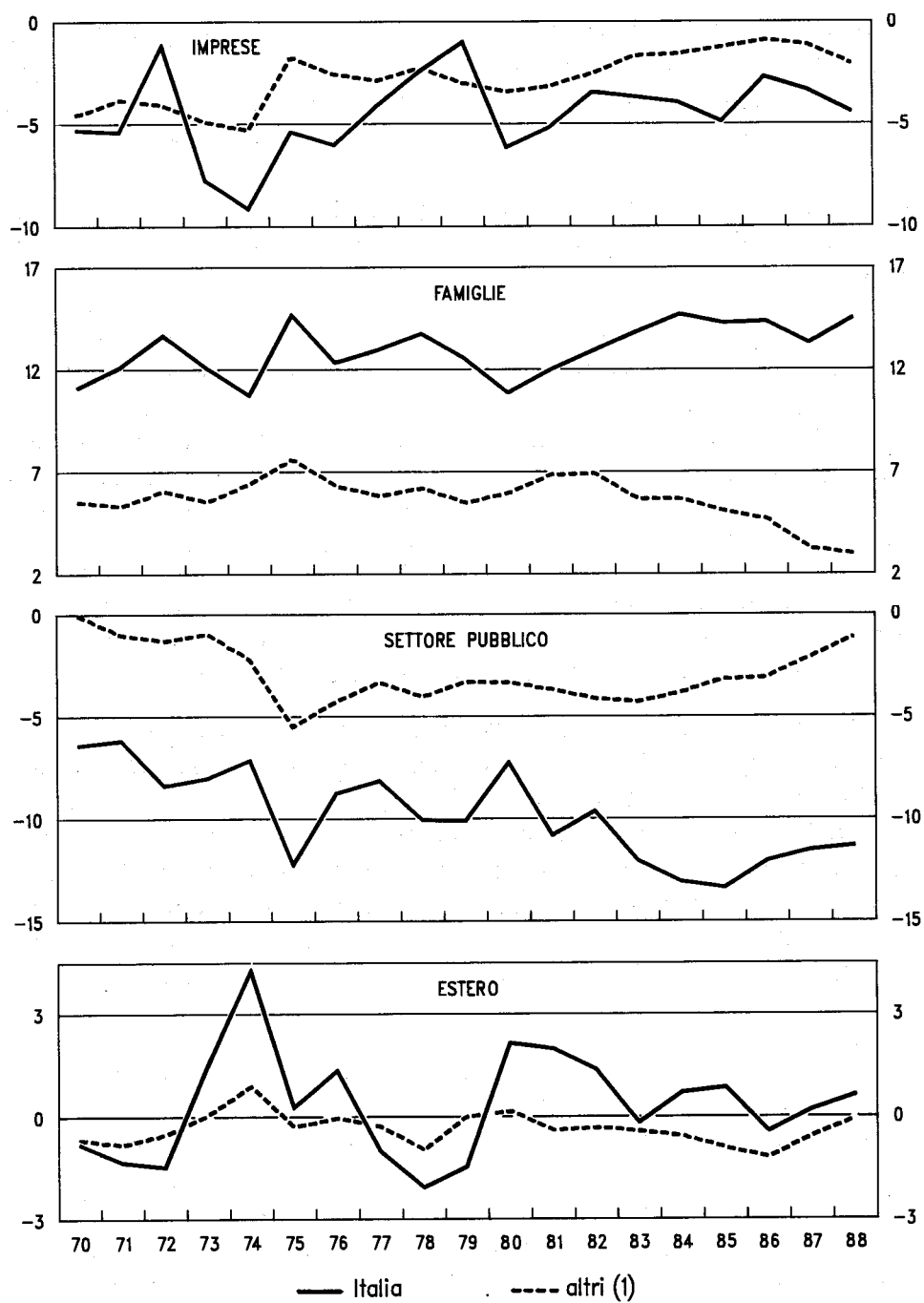
I saldi finanziari. — Tra la fine degli anni settanta e il 1988 la conformazione dei saldi finanziari settoriali, determinati dalla differenza tra i flussi di attività e passività finanziarie ascrivibili a ciascun settore dell'economia, è mutata fortemente in tutti i paesi industrializzati. Al tendenziale peggioramento del disavanzo del settore pubblico — contrastato con successo in alcuni paesi — e del saldo finanziario delle famiglie si è contrapposto un miglioramento diffuso di quello delle imprese. L'esperienza italiana si distingue per tre aspetti: l'ampiezza del disavanzo del settore pubblico; la tenuta, su livelli molto elevati, dell'avanzo del settore famiglie; il più pronunciato disavanzo delle imprese, nonostante il miglioramento rispetto alla fine degli anni settanta (fig. D27).

Il disavanzo del settore pubblico, già negli anni settanta più elevato che altrove, si è ulteriormente ampliato nei primi anni ottanta, raggiungendo valori largamente superiori al 10 per cento in rapporto al PIL, per poi decrescere moderatamente. In Francia e negli Stati Uniti, negli anni ottanta il disavanzo non ha superato mai il 6 per cento del prodotto; nella Germania fede-

Fig. D27

SALDI FINANZIARI DEI PRINCIPALI SETTORI

(in rapporto al PIL)



Fonte: OECD, *Financial Statistics, Part 2, vari anni*.

(1) Media dei valori relativi a Francia, Germania federale, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

rale, in Giappone e nel Regno Unito, il disavanzo si è gradualmente ridotto fin dalla seconda metà degli anni settanta, trasformandosi nel 1988, negli ultimi due paesi, in un avanzo pari a circa l'1 per cento del PIL.

Il saldo delle imprese non finanziarie è migliorato in tutti i paesi dalla seconda metà degli anni settanta, per effetto della ripresa dei profitti e della più contenuta dinamica degli investimenti. Il ricupero ha assunto in Italia dimensioni analoghe a quelle osservate altrove, ma si è arrestato prima: dal 1982 il rapporto tra il disavanzo del settore e il prodotto oscilla intorno al 4 per cento; escludendo il Regno Unito, dove il settore delle imprese registra fin dall'inizio del decennio un saldo positivo, il saldo finanziario delle imprese italiane è nel 1988 di oltre un punto superiore a quello medio degli altri paesi.

Per contro, in Italia l'avanzo del settore delle famiglie, dopo un lieve aumento all'inizio del decennio, è rimasto nel corso degli anni ottanta stabile su valori prossimi al 15 per cento in rapporto al PIL, mentre è diminuito, con intensità variabile, in tutti gli altri paesi. Nel 1988, la differenza tra l'Italia e la media degli altri paesi ha superato i 10 punti percentuali. L'ampio risparmio finanziario delle famiglie ha consentito di contenere l'impatto sui conti con l'estero dei disavanzi combinati di imprese e settore pubblico.

L'indebitamento netto con l'estero ha oscillato nel corso del decennio, superando solo nel 1980 il 2 per cento del PIL, a fronte di valori moderatamente ma, in media, costantemente negativi negli altri paesi.

L'ampiezza degli squilibri settoriali ha richiesto al sistema finanziario italiano un impegno d'intermediazione quantitativamente maggiore che negli altri paesi. Esso è documentato dell'elevato valore, in relazione alla situazione delle altre economie, del saldo del settore in avanzo finanziario (famiglie), a cui corrispondono valori altrettanto elevati dei saldi dei settori in disavanzo (settore pubblico e imprese). Il divario è andato ampliandosi nel corso del decennio. Agli squilibri settoriali, peraltro, l'Italia unisce ampi squilibri intra-settoriali, segnatamente all'interno del settore delle imprese.

La ricchezza finanziaria delle famiglie. — Le acquisizioni di attività finanziarie da parte delle famiglie italiane hanno implicato una crescita del rapporto tra ricchezza finanziaria e reddito disponibile dal 97 al 156 per cento tra il 1980 e il 1988, seconda per intensità solo a quella del Giappone, dove tale rapporto è raddoppiato nel corso degli anni ottanta. Si è di conseguenza ridotto il divario che separa l'Italia dalla media dei paesi industrializzati (passata nello stesso periodo dal 147 al 189 per cento). Escludendo gli Stati Uniti, che registrano un rapporto tra ricchezza finanziaria e reddito disponibile quasi doppio rispetto a quello medio degli altri paesi, il divario nel 1988 risulta di 15 punti.

Anche nella composizione delle attività si registrano tendenze analoghe nei vari paesi; in particolare, si osserva quasi dappertutto una graduale sostituzione della moneta con attività finanziarie a medio e a lungo termine e un incremento delle azioni detenute dalle famiglie. La contrazione del peso relativo delle attività monetarie è stata in Italia più accentuata che altrove; si è così annullato il divario che ancora all'inizio degli anni ottanta ci separava dagli altri paesi industrializzati: tra il 1980 e il 1988, la quota del contante e dei depositi sul totale delle attività finanziarie scende in Italia dal 62 al 40 per cento, contro una riduzione media dal 50 al 41 per cento negli altri paesi. Differenze significative si rilevano nelle modalità con cui tale processo si è svolto in Italia: le attività monetarie sono state sostituite prevalentemente da titoli di Stato, con una componente molto ampia di titoli a breve o indicizzati, mentre altrove si riscontra una tendenza all'aumento del peso dei fondi pensionistici e assicurativi e una stazionarietà, su livelli molto più bassi che in Italia, della quota dei titoli di Stato. Il peso delle azioni in portafoglio è aumentato in Francia, Italia e Regno Unito, mentre è rimasto costante nella Germania federale e negli Stati Uniti. Il dato rilevato per l'Italia (pari al 10 per cento nel 1988), anche se doppio rispetto a quello della Germania federale (5 per cento), rimane ancora notevolmente inferiore a quelli registrati in Francia (29), negli Stati Uniti (18) e nel Regno Unito (15).

Il finanziamento delle imprese. — Alla fine degli anni settanta risultava ancora netta la distinzione tra sistemi finanziari orientati, rispettivamente, al mercato e agli intermediari. I primi, tipici del mondo anglo-sassone, si caratterizzano per un più elevato livello di autofinanziamento e, per quanto riguarda i finanziamenti esterni, per il ricorso diretto ai mercati. Sotto lo stimolo degli interventi delle diverse autorità nazionali — miranti ad attenuare le rispettive debolezze dei due sistemi — e della generale ripresa dei profitti, la linea di demarcazione si è attenuata. Nei paesi in cui prevalgono gli intermediari, ad eccezione della Francia, l'autofinanziamento è aumentato nel periodo 1980-88 (tav. D38). In Italia, in particolare, la quota dell'autofinanziamento, pari al 41 per cento del flusso medio annuo dei finanziamenti complessivi negli anni settanta, è aumentata nel corso del decennio successivo di circa 14 punti percentuali, l'incremento più elevato fra tutti i paesi industrializzati. Nei paesi con tradizionale prevalenza dei mercati mobiliari, invece, si osserva un andamento difforme: l'autofinanziamento diminuisce nel Regno Unito, convergendo verso gli *standard* degli altri paesi europei e del Giappone, ma registra un ulteriore aumento negli Stati Uniti, che ne accresce il divario rispetto alla media degli altri paesi.

Tra le fonti di finanziamento esterne, si rileva un calo generalizzato del ricorso all'indebitamento, a cui fanno eccezione i soli Stati Uniti, dove si sono diffusi finanziamenti volti all'acquisizione di pacchetti azionari. Nel cor-

so degli anni ottanta, la quota media annua dei debiti, escluse le obbligazioni, sul totale dei finanziamenti esterni è diminuita di oltre 10 punti percentuali in Francia e nel Regno Unito, di circa 8 punti in Italia e Giappone, di 4 punti nella Germania federale. Tra il 1980 e il 1988 il ricorso all'indebitamento bancario ha rappresentato in media circa il 91 per cento del flusso totale di passività nella Germania federale, l'87 per cento negli Stati Uniti, l'84 per cento in Giappone e tra il 65 e il 70 per cento in tutti gli altri paesi.

Tav. D38

STRUTTURA DEI FINANZIAMENTI DELLE IMPRESE
(valori percentuali calcolati sui flussi medi annui)

Paesi	Composizione dei finanziamenti esterni								Quota dell'auto-finanziamento sul totale	
	1971 - 1979				1980 - 1988					
	Azioni	Obblig.	Indeb. a breve	Indeb. a lungo	Azioni	Obblig.	Indeb. a breve	Indeb. a lungo	1971-79	1980-88
Giappone	4,6	3,7	91,7		7,5	8,8	83,7		34,7	43,4
Francia	13,6	7,7	36,7	42,0	25,1	6,1	48,1	20,7	43,4	39,5
Italia	17,4	5,0	40,0	37,6	25,9	4,3	41,4	28,4	41,2	54,9
Germania federale	3,5	0,8	16,9	78,8	5,7	3,2	18,7	72,4	40,7	52,7
Regno Unito	10,7	3,0	68,9	17,4	28,6	3,5	60,1	7,8	64,8	62,2
Stati Uniti	4,9	20,1	57,8	17,2	-23,5	36,2	51,9	35,4	59,4	67,4

Fonte: OECD, Financial Statistics, Part 2, vari anni.

Fonte: OECD, *Financial Statistics, Part 2*, vari anni.

La contrazione dell'indebitamento è andata a beneficio delle emissioni azionarie, stimolate dagli elevati tassi d'interesse e dall'andamento sostenuto che ha caratterizzato nella prima parte del decennio i principali mercati borsistici. Nel Regno Unito, in Italia e in Francia, la quota delle emissioni azionarie sul totale dei finanziamenti esterni, già negli anni settanta strutturalmente più elevata che negli altri paesi, è salita, rispettivamente, al 29, 26 e 25 per cento. Per contro, negli Stati Uniti le imprese hanno effettuato negli anni ottanta riacquisti netti di azioni, in parte come risposta alla minaccia di acquisizioni ostili. È rimasto ovunque modesto (su valori compresi tra il 3 e il 9 per cento) il peso delle obbligazioni, con l'unica eccezione ancora una volta degli Stati Uniti, dove la quota delle obbligazioni sul totale dei fondi esterni affluiti annualmente alle imprese è quasi raddoppiata nel corso degli anni ottanta, passando dal 20 al 36 per cento.

***E* - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI**

Uno specifico capitolo dedicato al sistema dei pagamenti viene per la prima volta inserito nella Relazione. La decisione riflette l'importanza che la Banca d'Italia, analogamente alle principali banche centrali, attribuisce al settore, quale infrastruttura essenziale per il funzionamento di un'economia di scambio.

Negli ultimi anni l'integrazione dei mercati, lo sviluppo delle transazioni commerciali e finanziarie e l'aumentata mobilità degli operatori hanno dato origine a una domanda di servizi di pagamento più diversificata. L'estensione dei sistemi elettronici di pagamento ha ampliato le esigenze e le opportunità di cooperazione tra gli intermediari, soprattutto per l'utilizzo di infrastrutture telematiche comuni, sollevando, nel contempo, problemi nuovi sul piano della stabilità del sistema.

La ricerca congiunta di un livello di maggiore efficienza e sicurezza ha accentuato l'interesse pubblico per un buon funzionamento dei sistemi di pagamento; il convincimento dell'inadeguatezza delle sole forze di mercato per il conseguimento di questi obiettivi ha rafforzato le spinte verso una maggiore presenza delle banche centrali nel settore.

Sulla base dell'analisi condotta nel «Libro bianco sul sistema dei pagamenti» del 1987, la Banca d'Italia ha promosso un'azione di ammodernamento, ispirata al principio di realizzare, a un tempo, un'intensificazione della concorrenza tra i produttori di servizi di pagamento e una maggiore integrazione tra i diversi agenti operanti nel sistema.

Allo scopo di favorire lo sfruttamento delle opportunità offerte al mercato dalle nuove tecnologie, è stato lasciato un più ampio spazio all'iniziativa delle banche nell'area dei servizi innovativi.

Un piano organico di interventi è stato avviato invece per l'ammodernamento delle strutture e dei processi d'interesse comune, con l'obiettivo di realizzare forme più efficienti di collegamento tra le diverse aziende di credito, tra il sistema bancario e quello postale, tra i due circuiti della moneta e delle transazioni in titoli. In tutte queste aree gravi ritardi, rispetto agli *stan-*

dard prevalenti negli altri paesi industriali, incidevano sulla qualità dei servizi di pagamento offerti.

Per le finalità perseguite e l'estensione degli interventi programmati, l'azione ha coinvolto una molteplicità di soggetti, in vario modo interessati al sistema dei pagamenti: oltre alle banche, l'ABI, la Consob e l'Amministrazione postale hanno avuto un ruolo di rilievo. Sono stati inoltre rafforzati gli organismi interbancari, CIPA, SIA e Monte Titoli, istituzionalmente incaricati di promuovere iniziative e gestire infrastrutture e servizi comuni a tutto il sistema bancario. Le aziende di credito, oltre a fornire un apporto in sede progettuale, sono impegnate nella revisione dei moduli organizzativi e operativi interni.

Nel corso del 1989 la maggior parte delle attività programmate, annunciate nell'anno precedente con il secondo Libro bianco «Il sistema dei pagamenti in Italia: progetti di intervento», sono state attuate e hanno cominciato a produrre i propri effetti; altre, superata la fase di progettazione, sono in via di realizzazione.

E' stata avviata la razionalizzazione dei processi che presiedono al trattamento degli strumenti di pagamento tradizionali, attraverso lo sviluppo di procedure interbancarie uniformi e vincolanti e un più largo utilizzo della telematica. Costi e tempi di perfezionamento delle operazioni sono stati in questo modo ridotti, con significativi vantaggi anche per la clientela bancaria. L'intervento più rilevante ha riguardato l'area dell'assegno bancario, lo strumento di pagamento più diffuso in Italia dopo la moneta legale, il cui scambio è stato canalizzato nelle Stanze di compensazione, creando così le condizioni per renderne più celere l'esito.

Nell'area dei servizi che la Banca d'Italia offre direttamente alle aziende di credito, è stata realizzata una riforma del sistema di compensazione e regolamento delle transazioni interbancarie.

La riforma ha avuto effetti positivi sulla gestione delle tesorerie e sull'efficienza operativa delle aziende e, più in generale, sulla funzionalità complessiva del circuito dei pagamenti interbancari. L'avvio nell'anno delle prime applicazioni, riguardanti essenzialmente il settore delle operazioni di importo elevato (cosiddette all'ingrosso), ha già prodotto effetti rilevanti: l'ammontare complessivo dei pagamenti affluiti in compensazione ha raggiunto, nel 1989, i 10 milioni di miliardi di lire, superando di quasi due terzi il valore dell'anno precedente (tav. E 1); in rapporto al PIL, tuttavia, questo flusso si situa su livelli ancora modesti in confronto ad altri paesi (8,3 volte per l'Italia nel 1989 a fronte, di 42 per la Germania federale, di 47 per il Regno Unito, di 57 per il Giappone e di 71 per gli Stati Uniti).

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO
(migliaia di miliardi)

Anni	Compensazione		Regolamento sui conti accen- trati di anticipa- zione e deposti- to (1) (b)	Totale opera- zioni da rego- lare in base monetaria (a+b)/PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi multilaterali (2)		
1987	4.929,0	921,8	1.002,2	6,1
1988	4.892,3	810,3	1.307,1	5,7
1989	8.364,5	983,8	1.474,5	8,3

Fonti: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, SIA e Istat. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Operazioni al netto dei saldi della compensazione. - (2) Compresi i saldi della compensazione di Banca d'Italia, Sezioni di Tesoreria provinciale e Poste.

Le modifiche al circuito dei pagamenti interbancari, se da un lato accrescono l'efficienza operativa del sistema e riducono i rischi insiti nel divario temporale tra scambio e regolamento, dall'altro pongono anche problemi nuovi, legati soprattutto alla maggiore integrazione del sistema.

Infatti, la concentrazione degli scambi nella compensazione, se ha semplificato il meccanismo dei pagamenti interbancari mediante una riduzione degli sbilanci da regolare, ha contribuito anche a determinare una sua maggiore complessità. Inefficienze, ritardi, inadempienze dei singoli tendono ad avere rapide e diffuse ripercussioni sugli altri operatori. La funzionalità delle infrastrutture di base condiziona al tempo stesso l'operatività di ciascun aderente e del sistema nel suo complesso. Al regolare svolgimento della compensazione, sia nel corso della giornata sia al momento della chiusura giornaliera, è condizione essenziale per un sano ed efficiente sviluppo del sistema dei pagamenti nazionale.

A questo obiettivo la Banca centrale concorre su diversi piani: intervenendo nella regolamentazione e nella gestione diretta del servizio; attuando una politica tariffaria volta a favorire principalmente l'utilizzo dei sistemi più efficienti; esercitando la necessaria attività di controllo; indirizzando anche a questi fini l'azione di ammodernamento dell'operatività dei mercati; fornendo la base monetaria necessaria per assicurare fluidità e certezza ai pagamenti interbancari.

Con la tradizionale scritturazione delle operazioni interbancarie sui conti reciproci si realizzava una compensazione bilaterale con tempi di regolamento diversi, secondo le regole e le prassi adottate per specifiche opera-

zioni da gruppi di banche, e spesso variabili in funzione della forza contrattuale delle parti; la commistione di operazioni di pagamento per servizi resi con ragioni di debito e credito di altra natura era fonte di incertezze, impedendo una efficiente gestione della tesoreria e una corretta valutazione dei rischi nei confronti delle controparti bancarie. In presenza di situazioni patologiche i problemi di carenza di liquidità si manifestavano più lentamente, divenendo più sfumati i confini tra illiquidità e insolvenza.

Il nuovo sistema di compensazione e di regolamento nei conti presso la Banca centrale ha ridotto i tempi di esecuzione dei pagamenti e l'entità degli sbilanci da regolare in rapporto all'ammontare complessivo delle operazioni scambiate; inoltre, gli elementi di maggiore certezza e trasparenza, che lo caratterizzano, rendono possibile una più immediata percezione delle eventuali situazioni di patologia. Peraltro, l'obbligo della composizione giornaliera degli sbilanci rende per le banche più stringente il vincolo di tesoreria; a causa del carattere multilaterale della compensazione, la situazione di inadempienza di un partecipante può generare reazioni a catena, con effetti tanto più pervasivi quanto più si amplia la partecipazione e crescono le operazioni da compensare.

Il corretto funzionamento del sistema richiede che le singole banche valutino con rigore le esposizioni interbancarie generate dai pagamenti immessi in compensazione. Il potenziamento dei flussi informativi, che deriva dai nuovi sistemi, unitamente a una più efficace gestione della tesoreria rispondono anche a queste istanze. Per la Banca d'Italia si rafforza l'esigenza di contenere il rischio che l'esistenza del credito di ultima istanza possa indurre comportamenti imprudenti da parte delle aziende di credito. Ciò è possibile mantenendo criteri di assoluta discrezionalità e rigore nella gestione del rifinanziamento.

Pur in mancanza di soluzioni consolidate, l'esperienza dei paesi più avanzati indica che, accanto ai consueti controlli prudenziali sugli intermediari, specifiche misure cautelative possono risultare utili per minimizzare il rischio sistemico, quali la previsione di adeguati requisiti per la partecipazione ai sistemi di compensazione, la stipula di accordi per rendere definitivi i pagamenti e l'adozione di limiti alle esposizioni bilaterali e multilaterali delle singole banche e di formule per la ripartizione delle perdite.

Il problema del rischio sistemico assume rilevanza crescente anche nei sistemi di compensazione e liquidazione delle transazioni in titoli in relazione allo sviluppo dei mercati finanziari e alla centralità che questi processi hanno ai fini di un corretto funzionamento dei mercati stessi. Peraltro, esso presenta proprie specificità legate alla natura delle operazioni, che comportano controprestazioni di titoli e contante, alle categorie dei soggetti interessati e alla complessità delle diverse fasi, dalla contrattazione al regolamento, che caratterizzano l'intero meccanismo.

L'azione di ammodernamento delle procedure di liquidazione è indirizzata anche a finalità di maggiore sicurezza attraverso il potenziamento delle modalità di gestione; la riforma del sistema di centralizzazione dei titoli di Stato, in corso di attuazione, renderà più efficiente l'operatività complessiva.

Le iniziative intraprese si muovono nel senso indicato dalle raccomandazioni espresse in sede internazionale, più diffusamente illustrate nel seguito; una corretta gestione del rischio e una piena aderenza a tutti i suggerimenti formulati comportano coerenti modifiche nella regolamentazione dell'attività di Borsa.

Esigenze di razionalizzazione si pongono infine anche nel settore dei pagamenti internazionali. L'aumento del volume delle transazioni spinge verso sistemi di compensazione internazionale, in grado di realizzare significative economie di costo nei rapporti tra gli intermediari di paesi diversi e un più efficace controllo dei rischi.

Rispetto ai sistemi nazionali, la compensazione dei pagamenti internazionali pone maggiori problemi. Ciò è dovuto essenzialmente alla carenza di regole di comportamento comuni e vincolanti, alle differenze tra gli orari operativi dei sistemi di pagamento e dei mercati monetari nazionali, alla mancanza di un organo deputato alla gestione e al controllo del sistema.

Un'attività di approfondimento della problematica è in atto in ambito BRI. Gli aspetti più rilevanti riguardano il grado di coinvolgimento delle banche centrali e la fissazione di requisiti minimi volti ad assicurare ai sistemi di compensazione internazionale elevati livelli di efficienza e stabilità.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Da alcuni anni, l'area dei servizi e degli strumenti di pagamento in Italia è interessata, al pari di quanto avviene in altri paesi, da trasformazioni indotte da impulsi provenienti sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Ne consegue una graduale modifica nell'importanza relativa dei diversi servizi e strumenti di pagamento.

Negli ultimi sei anni, il numero delle operazioni di pagamento per abitanti effettuate con strumenti diversi dal contante è cresciuto da 23 a 28 all'anno. La flessione del rapporto tra il circolante e il reddito nazionale nello stesso periodo (dal 5,7 al 5,3 per cento) rafforza l'ipotesi di una graduale erosione dell'area dei pagamenti tradizionalmente occupata dalla moneta legale (tav. E2).

Tra gli strumenti diversi dal contante è in atto una ricomposizione a favore dei bonifici e delle disposizioni d'incasso, la cui quota relativa è aumentata, tra il 1984 e il 1989, dal 47,5 al 51,5 per cento, a fronte di una flessione del peso degli assegni, passato dal 52,2 al 46,6 per cento. Nella categoria dei bonifici, i versamenti in conto corrente postale rappresentano una quota prossima al 65 per cento; peraltro, va aumentando l'importanza dei bonifici bancari e, in particolare, di quelli eseguiti con modalità automatizzate. Tra gli assegni, predominano quelli bancari e circolari, mentre la quota di quelli postali risulta modesta. I pagamenti effettuati con carte di credito e di debito, infine, sono interessati da una forte crescita, con tassi di incremento superiori al 50 per cento all'anno nella media dell'ultimo biennio; la loro importanza relativa permane tuttavia limitata (meno del 2 per cento).

Nel confronto con gli altri paesi, la situazione italiana si caratterizza per un utilizzo ancora modesto degli strumenti di pagamento diversi dal contante, la cui composizione appare ancora sbilanciata verso gli strumenti tradizionali e cartacei (tav. E2).

Il confronto internazionale pone in evidenza come la composizione per strumenti di pagamento vari da paese a paese in funzione delle caratteristiche istituzionali e di fattori economico finanziari e sociali.

**DIFFUSIONE DEL CIRCOLANTE E DEGLI STRUMENTI DI PAGAMENTO
DIVERSI DAL CONTANTE:
CONFRONTI INTERNAZIONALI RELATIVI AL 1988**

Paesi	Circolante PIL (valori percentuali)	Operazioni di pagamento con strumenti diversi dal contante (1)				
		Numero di operazioni per abitante	Composizione percentuale			Carte di credito e di debito
			Assegni	Bonifici e disposizioni di incasso	di cui: elettronici (2)	
Belgio	7,3	79	31,0	61,1	19,3	7,9
Canada	3,0	117	70,9	....	4,9	24,2
Francia	4,2	132	62,6	26,0	24,5	(3) 11,4
Germania federale	6,8	105	9,9	89,4	62,0	0,7
Giappone	8,5	36	5,8	82,6	70,2	11,6
Paesi Bassi	7,7	107	17,8	82,0	43,8	0,8
Regno Unito	3,2	98	54,7	32,7	24,0	12,6
Stati Uniti	4,4	242	84,2	....	1,7	14,1
Svezia	5,3	90	20,9	77,0	46,1	2,1
Svizzera	11,4	49	13,0	82,2	53,0	4,8
Italia (4)	5,3	27	47,8	51,0	4,9	1,2
.....						
Italia - 1984 (4) .	5,7	23	52,2	47,5	2,6	0,3
1989 (4) .	5,3	28	46,6	51,5	5,6	1,9

Fonti: Banca d'Italia, BRI e FMI. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche
(1) Sono compresi gli strumenti bancari, postali e quelli offerti da altri operatori (carte di credito). - (2) Sono comprese le disposizioni di incasso con addebito preautorizzato, di norma effettuate con modalità elettroniche. - (3) Non sono comprese le carte di credito.
- (4) I dati relativi agli strumenti bancari riguardano un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente. I bonifici comprendono anche i versamenti in conto corrente postale.

Alcuni paesi, come gli Stati Uniti, il Canada e, in misura minore, la Francia e il Regno Unito, hanno sistemi di pagamento fondati essenzialmente sull'assegno, la cui quota supera il 50 per cento del totale. Negli ultimi anni, tuttavia, l'esigenza di ridurre gli oneri di lavorazione e di limitare il rischio di controparte ha spinto questi paesi a incentivare l'uso delle carte di credito e/o di debito, la cui quota sul totale degli strumenti di pagamento ha raggiunto livelli ragguardevoli, superiori al 10 per cento.

In altri paesi, come la Germania federale, i Paesi Bassi, il Belgio, la Svezia e la Svizzera, è utilizzata invece in via prevalente la modalità di trasferimento dei fondi, mediante ordini di addebito e di accredito sui conti bancari e postali; nel tempo, questa consuetudine si è andata evolvendo verso forme automatizzate, che hanno trovato intensa applicazione soprattutto nell'area degli incassi e dei pagamenti di massa e/o ricorrenti (accredito in conto degli stipendi, addebiti preautorizzati delle utenze).

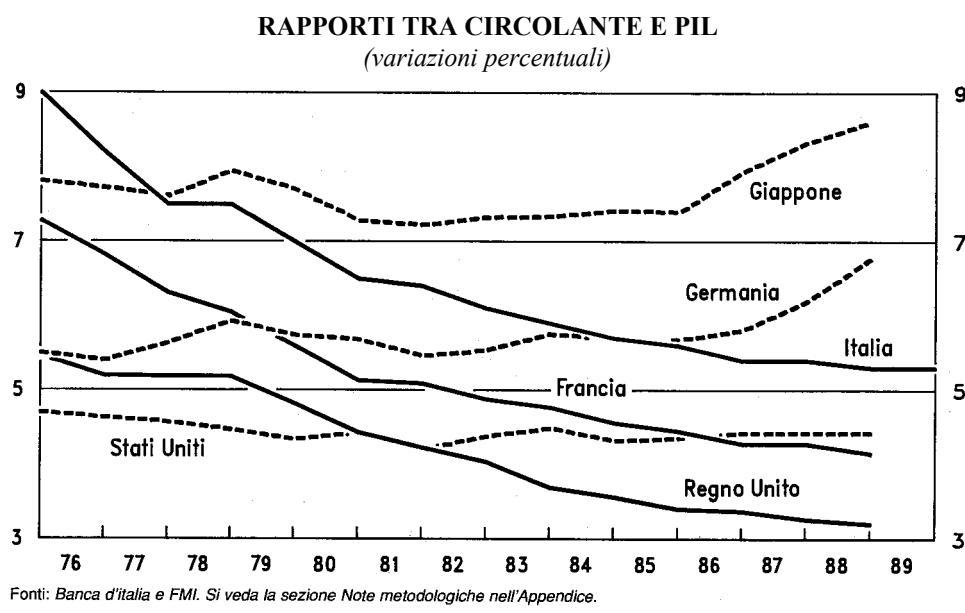
Con riferimento alle precedenti due situazioni tipo, l'Italia occupa una posizione intermedia, caratterizzata dal peso ancora modesto sia degli strumenti innovativi (carte di debito e credito) sia delle forme automatizzate di addebito e di accredito in conto.

Il Giappone si distacca in parte da questi schemi presentando una realtà nella quale le modalità di pagamento si stanno evolvendo passando dal contante, il cui utilizzo è favorito dall'ampia rete di ATM, a strumenti più avanzati, che limitano l'uso dell'assegno, quali le carte (12 per cento) e i sistemi di accredito/addebito diretto nei conti con autorizzazione preventiva (oltre il 70 per cento).

La moneta legale

La domanda di circolante da parte delle famiglie, espressa in termini reali e pro capite, è nel 1989 ulteriormente aumentata (circa 3 per cento); non si è modificata tuttavia la tendenza di lungo periodo alla riduzione del rapporto tra il circolante e il prodotto interno lordo. Nel confronto con i principali paesi industriali, quest'ultimo fenomeno trova corrispondenza solo in Francia e nel Regno Unito; in Giappone e nella Germania federale, invece, dalla metà degli anni ottanta si registra una tendenziale crescita del rapporto, che seguita a rimanere sostanzialmente invariato negli Stati Uniti (fig. E 1).

Fig. E1



Le cause all'origine di tali diversità sono molteplici. Le differenze strutturali nelle caratteristiche dei sistemi produttivi e nelle consuetudini degli operatori si coniugano con elementi di natura più strettamente economica, quali il livello dei tassi di interesse reali sulle altre attività finanziarie e il ruolo svolto dalle monete dei singoli paesi nell'ambito dei pagamenti internazionali. Rilevano poi le differenze nella struttura dei sistemi di pagamento nazionali, in termini di diffusione relativa e di efficienza dei diversi strumenti, che possono rendere più o meno conveniente l'utilizzo del contante.

Il rapporto tra il circolante e il prodotto interno lordo assume valori più alti nei paesi ove prevale il bonifico rispetto a quelli in cui predomina l'uso dell'assegno; quest'ultimo

si presta ad essere impiegato in una gamma di transazioni più ampia e, pertanto, si sostituisce più facilmente al contante nelle aree tradizionalmente a questo riservate, quali gli acquisti al dettaglio.

In conseguenza delle trasformazioni in atto nel campo dei sistemi di pagamento nazionali, le tradizionali linee di demarcazione tra gli utilizzi della moneta legale e di quella bancaria si vanno gradualmente modificando. Gli accrediti e gli addebiti diretti in conto corrente per i pagamenti ricorrenti (quali le retribuzioni e le utenze), le carte di credito e le operazioni sui terminali ai punti di vendita (POS) si inseriscono in aree finora servite dal contante, creando le premesse per un risparmio nel suo utilizzo.

In Italia, al pari di altri paesi, sulle variazioni della consistenza della moneta legale detenuta dal settore famiglie influisce altresì la diffusione crescente degli ATM, il cui numero è passato da 4.400 nel 1987 a 7.800 nel 1989; il loro utilizzo si è più che triplicato negli ultimi sei anni. La loro diffusione sta modificando i processi di distribuzione e di approvvigionamento del contante; l'aumentata facilità di prelievo e di versamento delle banconote induce una riduzione del circolante pro capite attraverso una più razionale gestione delle scorte liquide, sebbene, nel contempo, possa costituirne un fattore di stimolo all'utilizzo.

Nel 1989 i prelievi da ATM effettuati presso le banche del campione rilevato dalla Banca d'Italia sono stati circa 80 milioni, con un incremento del 27 per cento rispetto al 1988; essi hanno rappresentato il 44,7 per cento del numero totale delle operazioni di approvvigionamento compiute presso il sistema bancario, contro una quota del 33,4 per cento nel 1987. Nel complesso, il numero medio dei prelievi per conto è aumentato, nello stesso periodo, da 10,7 a 12,3, mentre il loro importo medio (in lire del 1987) è sceso da 423 a 377 mila lire (tav. E3).

Tav. E3

PRELIEVI DI CONTANTE DAL SISTEMA BANCARIO (1)

Anni	Numero di operazioni (migliaia) (2)		Numeri di prelievi per conto (3)	Numeri di prelievi da ATM per conto (4)	Importo medio (migliaia di lire) (5)	
		di cui: da ATM (quota %)				di cui: da ATM
1987	149.563	33,4	10,7	15,1	423	233
1988	164.575	38,2	11,2	15,9	414	242
1989	178.664	44,7	12,3	17,9	377	239

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (1) Dati relativi a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente.
 - (2) Sono compresi i prelievi di contante a mezzo assegno bancario, pari a 60,3 milioni di operazioni nel 1987, 59,5 milioni nel 1988, 56,4 milioni nel 1989. - (3) Dati relativi ai conti delle famiglie. - (4) Dati relativi ai conti correnti di detentori di carte utilizzabili su ATM.
 - (5) Importi a prezzi costanti del 1987.

Tra i mezzi di pagamento emessi dalla Banca d'Italia e utilizzati dal pubblico rientrano, oltre alle banconote, anche i vaglia cambiari. Nel 1989 la loro circolazione è aumentata, pur rimanendo una quota molto ridotta della circolazione complessiva (2,5 per cento alla fine dell'anno). Rispetto al 1988, si è avuto un incremento sia del numero (13,5 per cento) sia dell'importo (7,9 per cento) dei vaglia emessi, con una leggera diminuzione del loro valore medio (da 5,8 milioni nel 1988 a 5,5 nel 1989) (tav. E4).

Tav. E4

MOVIMENTO E CIRCOLAZIONE DEI VAGLIA CAMBIARI NEL 1989

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1988/1987	1989/1988		1988/1987	1989/1988
Emissioni	4.357	-15,7	13,5	23.826	3,4	7,9
– vaglia ordinari	593	-6,5	-4,9	20.733	3,7	5,9
– vaglia speciali (1) ...	3.764	-17,3	17,0	3.093	1,0	23,3
Pagamenti	3.950	-11,6	1,5	23.102	3,8	4,8
Circolazione	1.269	-5,7	47,1	1.545	7,0	88,1

(1) Comprendono i vaglia emessi per rimborso IRPEF e per indennità di fine rapporto ENPAS.

Gli strumenti di pagamento bancari

Nel 1989 le operazioni di pagamento effettuate con strumenti bancari sono cresciute sia in numero (4,4 per cento) sia in valore (15,9 per cento), in linea con gli incrementi dell'anno precedente (tav. E5). Il maggior utilizzo della moneta bancaria ha trovato corrispondenza in una crescente diffusione del numero dei conti correnti attivi e passivi, aumentato del 3,4 per cento rispetto al 1988.

I dati sul numero dei conti e sulle operazioni di pagamento con strumenti bancari sono tratti da una rilevazione sistematica avviata nel 1984 su un campione di 35 aziende di credito, esteso a 75 dal 1987; sul totale dei depositi in conto corrente del sistema bancario, queste rappresentano circa l'80 per cento, sia in termini di consistenza sia in termini di numero.

Relativamente alla composizione, gli assegni costituiscono gli strumenti di pagamento bancari numericamente più diffusi (70 per cento nel 1989), anche se negli ultimi anni la loro importanza relativa si è gradualmente attenuata. I bonifici e le disposizioni di incasso hanno invece la predominanza per quanto concerne l'importo, con una quota (circa il 70 per cento nel 1989) che va aumentando nel tempo.

GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1989 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1988/1987	1989/1988			1988/1987	1989/1988
Assegni bancari (2)	415.883	46,3	4,5	1,7	1.149.278	22,0	9,5	9,0
Assegni circolari (3) ...	216.478	24,1	-2,0	2,9	445.715	8,5	9,2	-0,2
Bonifici e disposizioni di incasso (4)	265.608	29,6	8,2	10,3	3.636.596	69,5	18,6	20,7
di cui:								
– disposizioni automatizzate di pagamento (5)	32.297	3,6	14,2	8,8	59.950	1,1	19,6	17,3
– disposizioni automatizzate di incasso (6)	57.300	6,4	30,8	24,7	122.300	2,3	85,9	55,8
Totale ...	897.969	100,0	3,8	4,4	5.231.589	100,0	15,4	15,9

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Dati relativi a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente. – (2) Non sono compresi gli assegni emessi per operazioni di approvvigionamento di contante presso gli sportelli bancari. – (3) Comprende gli assegni su fondi a disposizione (fad). – (4) Inclusi gli addebiti in conto originati dal pagamento di effetti e ricevute bancarie. – (5) Disposizioni automatizzate di pagamento eseguite mediante accredito diretto in conto corrente. – (6) Disposizioni automatizzate di incasso eseguite mediante addebito preautorizzato del conto. Il dato comprende anche la quota, stimata, degli addebiti in conto corrente per pagamento di effetti e ricevute bancarie imputabile alle Riba.

Nel 1989 i clienti delle aziende partecipanti alla citata rilevazione campionaria hanno emesso 415 milioni di assegni bancari (al netto di 57 milioni di titoli della specie utilizzati per approvvigionamento di contante) e richiesto 216 milioni di assegni circolari, per un valore complessivo di 1,6 milioni di miliardi di lire (tav. E5).

Gli assegni circolari, che costituiscono il 34 per cento del totale del numero degli assegni, hanno manifestato, nel 1989, un aumento del 2,9 per cento, che si contrappone alla flessione del 2 per cento verificatasi nell'anno precedente. Essi assumono in Italia una rilevanza che non trova riscontro in altri paesi industriali, dove l'uso di strumenti analoghi è molto più contenuto.

Gli assegni circolari, in relazione al loro elevato grado di sicurezza e ai tempi contenuti di riconoscimento della disponibilità per i beneficiari, vengono utilizzati prevalentemente per pagamenti di «massa», quali le retribuzioni, nonché per il regolamento di transazioni commerciali.

La diffusione di questo strumento è legata, da un lato, alle sue caratteristiche specifiche, che ne favoriscono l'accettazione nei pagamenti (anche presso gli uffici postali) quale sostituto più vicino del contante, e, dall'altro, allo sviluppo ancora limitato delle procedure più avanzate per i pagamenti di «massa», come l'accredito diretto nei conti correnti.

L'utilizzo dell'assegno circolare per il pagamento delle retribuzioni e la consuetudine delle banche di emettere più titoli in luogo di uno solo di ammontare elevato, danno luogo a una forte concentrazione delle emissioni nella classe d'importo fino a 500 mila lire (66 per cento nel 1989). Il frazionamento delle emissioni è giustificato dal più agevole impiego di questi titoli negli scambi e dal conseguente allungamento della loro vita media, circostanza cui sono particolarmente interessate anche le banche emittenti.

Gli assegni bancari sono aumentati nel 1989 in termini sia di numero sia di importo (rispettivamente, 1,7 e 9 per cento), con un rallentamento rispetto agli anni precedenti. Il loro utilizzo risulta quasi esclusivamente concentrato presso le famiglie e le imprese non finanziarie, che emettono rispettivamente il 52 e il 44 per cento di tali titoli.

Nel 1989, le famiglie hanno emesso 15 assegni per conto, di importo medio pari a 1,5 milioni di lire. L'elevata concentrazione degli assegni nella classe di importo fino a 500 mila lire (58 per cento), che pure presenta negli ultimi anni una flessione, mette in evidenza la parziale sovrapposizione tra l'area dell'assegno e quella tipica del contante (tav. E6).

Tav. E6

ASSEGNI BANCARI (1)

Anni	Numero assegni per conto	Importo medio (milioni di lire)	Composizione percentuale per classi di importo			
			Fino a 500.000	Da 500.001 a 1.000.000	Da 1.000.001 a 5.000.000	Oltre 5.000.000
Totale						
1987	21,3	2,5	52,0	17,6	23,0	7,4
1988	21,1	2,6	47,3	18,6	25,8	8,3
1989	20,8	2,8	45,5	18,4	27,3	8,8
Famiglie						
1987	14,9	1,3	63,6	15,2	17,2	4,0
1988	14,7	1,4	59,7	16,7	19,2	4,4
1989	14,8	1,5	57,9	17,1	20,3	4,7
Imprese non finanziarie						
1987	41,0	3,7	38,2	20,3	30,1	11,4
1988	40,3	3,9	32,5	20,8	33,7	13,0
1989	38,5	4,1	32,1	19,9	34,9	13,1

(1) Dati relativi a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente. Non sono compresi gli assegni emessi per operazioni di approvvigionamento di contante.

Più intenso è l'utilizzo dell'assegno da parte delle imprese non finanziarie che, nell'anno, ne hanno emessi in media 39 per conto, con un importo medio unitario di 4 milioni di lire. Peraltro, il ricorso agli assegni da parte delle imprese tende a ridursi nel tempo.

La diminuzione della quota degli assegni di importo contenuto, avvenuta negli ultimi anni, è anche la conseguenza della concorrenza esercitata da nuovi strumenti di pagamento per acquisti «al dettaglio», quali le carte di credito e di debito, nonché della graduale estensione dei bonifici bancari nell'area dei pagamenti di piccolo importo.

In relazione alla loro rilevanza nel sistema dei pagamenti italiano, gli assegni sono stati interessati da due progetti. Con il primo si è mirato a concentrare presso le Stanze di compensazione lo scambio degli assegni bancari «fuori piazza», in modo da rendere più efficienti e rapidi i meccanismi del trasferimento interbancario; con il secondo progetto sono state create le condizioni per la trasmissione di flussi informativi elettronici relativi agli assegni di importo più contenuto, in luogo dello scambio materiale degli stessi (troncamento degli assegni).

Gli assegni «fuori piazza» rappresentano circa il 40 per cento del totale degli assegni bancari. In passato, essi venivano scambiati tra le aziende di credito su base bilaterale, tramite il servizio postale, con tempi elevati per il riconoscimento della disponibilità dei fondi alla clientela (fino a 29 giorni).

Il progetto «assegni bancari fuori piazza» ha consentito di fissare regole uniformi per lo scambio e il regolamento di tali titoli, rendendone più sollecito l'esito e permettendo il riconoscimento della disponibilità dei fondi nell'arco di 9-10 giorni lavorativi. La realizzazione della procedura è passata attraverso due fasi, avviate rispettivamente nel novembre 1988 e nel gennaio di quest'anno.

L'adesione all'iniziativa è stata molto elevata sin dal momento dell'avvio (230 banche su 280 partecipanti alla compensazione; la maggior parte delle restanti aziende di credito aderisce tramite gli istituti centrali di categoria). Gli assegni «fuori piazza» scambiati in compensazione nel corso del 1989 sono stati 192 milioni: si stima che essi rappresentino oltre il 75 per cento del totale della categoria. Gli assegni restituiti protestati sono stati complessivamente nell'anno circa 282.000 (tav. E7). L'attuazione della seconda fase del progetto, avvenuta all'inizio dell'anno in corso, ha consentito di contenere gli utilizzi impropri degli assegni, attraverso il rilascio in via sistematica da parte delle Stanze di compensazione di una dichiarazione di mancato pagamento sostitutiva del protesto.

Alla procedura di troncamento degli assegni sono ammessi gli assegni bancari «fuori piazza» (di importo fino a un milione) e quelli circolari (fino a 5 milioni). Si stima che l'area di applicazione potenziale del troncamento degli assegni si avvicini al 65 per cento degli assegni bancari fuori piazza e al 90 per cento degli assegni circolari. La procedura è stata avviata in via sperimentale nel marzo scorso, con la partecipazione di 14 banche, aderenti in via diretta, e 16 in via indiretta. In circa due mesi di operatività, sono stati troncati oltre 1,6 milioni di assegni per un ammontare globale di circa 850 miliardi e un importo medio di 530 mila lire. La nuova procedura diverrà pienamente operativa nel terzo trimestre dell'anno.

ASSEGNI FUORI PIAZZA

Periodi	Assegni scambiati in Stanza		Assegni irregolari restituiti entro 7 giorni (1) (numero)	Assegni sospesi (2) (numero)	Assegni restituiti protestati (numero)
	Numero	Importo (miliardi di lire)			
1988 – IV trim. .	18.411.782	45.275	53.632	91.160	11.568
1989 – I trim. .	40.743.571	106.321	149.812	302.279	49.189
II » ...	48.239.480	123.197	182.609	397.352	82.271
III » ...	48.610.077	119.656	178.357	395.911	66.633
IV » ...	54.277.292	140.172	176.080	414.037	83.404
1990 – I trim. .	58.005.976	160.457	235.153	465.425	94.321

(1) Assegni irregolari prevalentemente per vizi di forma. – (2) Assegni per i quali la banca trattaria si è riservata di comunicare l'esito.

Le disposizioni di pagamento (bonifici) e di incasso, effettuate nel 1989 presso le banche del campione, sono stimate in oltre 250 milioni, con un incremento del 10 per cento, rispetto a una crescita dell'8 per cento dell'anno precedente. Queste operazioni costituiscono, in termini di importo, il 70 e, in termini di numero, il 30 per cento dei pagamenti effettuati tramite banca (tav. E5).

I bonifici e le disposizioni di incasso sono stati stimati sulla base delle operazioni di addebito e di accredito in conto, segnalate dalle banche del campione (cfr. la nota metodologica alla tav. E5). Nel 1989 gli addebiti sono stati 208 milioni (di cui 50 per pagamento di effetti e ricevute bancarie), gli accrediti 160 milioni; entrambi si sono attestati, come importo, sui 3 milioni e mezzo di miliardi di lire.

Gli addebiti sui conti delle imprese non finanziarie (50 per cento del totale) hanno registrato un importo medio di 15 milioni di lire e sono stati originati, in prevalenza, da bonifici connessi con transazioni commerciali; quelli di pertinenza delle famiglie (42 per cento) sono stati di importo medio meno elevato (5,2 milioni di lire) e sono riconducibili, per una quota superiore al 40 per cento, a pagamenti ricorrenti (utenze, rate, mutui, altri).

Quasi il 70 per cento del numero degli accrediti si è concentrato sui conti delle famiglie, per operazioni di importo medio pari a 5,5 milioni di lire; il 45 per cento di essi ha riguardato il pagamento di retribuzioni. Gli accrediti sui conti delle imprese non finanziarie (21 per cento del totale) hanno presentato un importo medio pari a 40 milioni di lire.

Le disposizioni di pagamento e di incasso, che non richiedono necessariamente l'impiego di documenti cartacei, sono interessate da un crescente ricorso a procedure automatizzate; queste raggiungono la massima efficienza allorché l'esecuzione dell'ordine di pagamento (incasso) avviene con

l'accredito (addebito) diretto nel conto del cliente, dietro preautorizzazione dello stesso. Nel 1989 queste operazioni hanno rappresentato circa il 26 per cento del totale e hanno riguardato soprattutto i pagamenti di «massa», di natura ricorrente, disposti da imprese ed enti mediante l'invio di supporti magnetici. In particolare, sono state eseguite con queste modalità circa 32 milioni di disposizioni di pagamento e 39 milioni di disposizioni di incasso, con incrementi rispettivamente dell'8,8 e del 18,3 per cento rispetto al 1988. Nel complesso, il 40 per cento delle operazioni della specie è stato trattato all'interno di procedure realizzate secondo *standard* interbancari (pagamenti accentrati tramite SIA, procedure RIA e RID) (tav. E8).

Tav. E8

LE DISPOSIZIONI AUTOMATIZZATE DI PAGAMENTO E INCASSO NEL 1989 (1)

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1988/1987	1989/1988		1988/1987	1989/1988
Disposizioni di pagamento						
– eseguite con accredito in c/c	32.297	14,2	8,8	59.950	19,6	17,3
di cui:						
– pagamenti accentrati (2) ..	6.976	49,9	23,0	10.471	51,5	35,6
– altre disposizioni	25.321	8,1	5,5	49.479	15,3	14,1
– eseguite con altre modalità (3)	29.809	2,1	7,3	29.031	14,3	14,6
Disposizioni di incasso						
– eseguite con addebito preautorizzato in c/c	38.674	13,7	18,3	34.417	23,9	30,2
di cui:						
– RIA	12.843	29,6	7,2	2.998	43,8	13,3
– RID	10.668	22,6	40,7	21.275	69,3	49,7
– altre disposizioni	15.163	–1,6	15,7	10.144	–13,7	5,9
– altri incassi commerciali (4) .	63.118	97,8	28,3	143.150	128,4	47,8
di cui:						
– Riba (5)	54.358	90,5	38,3	128.199	126,8	58,1
– MAV	8.760	133,1	–11,4	14.951	137,1	–5,0

(1) Dati relativi a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente.
 – (2) Accrediti in conto di stipendi e pensioni dei dipendenti statali disposti tramite la SIA o istituti centrali di categoria. – (3) In prevalenza tramite l'emissione di assegni circolari. – (4) Eseguite con modalità eterogenee (addebito in c/c, assegno bancario, contante, altro).
 – (5) Ricevute bancarie elettroniche assunte e domiciliate presso le banche del campione, o da queste inviate per l'incasso ad altre aziende.

Nonostante la crescita degli ultimi anni, gli accrediti e gli addebiti diretti in conto con procedure automatiche sono in Italia ancora relativamente poco diffusi; essi si situano su livelli inferiori a quelli raggiunti nei principali paesi europei.

Il ricorso a procedure automatizzate si va facendo particolarmente intenso nel campo degli incassi commerciali delle imprese (essenzialmente ricevute bancarie), con modalità che, a differenza delle altre procedure sopra richiamate, lasciano al debitore diverse alternative per il pagamento (addebito in conto, contante, altre). Il loro sviluppo costituisce un elemento che caratterizza il sistema italiano, dove questo tipo di operazioni ha rilevanza maggiore che nella maggior parte degli altri paesi.

Nei principali paesi europei, con la sola eccezione della Francia che presenta tratti assai vicini a quelli dell'Italia, il pagamento dei crediti commerciali avviene di norma mediante bonifici originati direttamente dal debitore. In Italia prevale invece la prassi della richiesta dell'incasso attivata dal creditore, con un crescente utilizzo della tecnica della ricevuta bancaria. Essa è stata favorita nel tempo dall'ampio sviluppo del credito commerciale e delle operazioni di smobilizzo dello stesso presso le banche.

Nell'ultimo triennio, le operazioni d'incasso commerciale elaborate in modo automatizzato, di norma tramite procedure standardizzate (Riba, Mav e similari) realizzate in ambito interbancario, sono più che raddoppiate nelle aziende del campione, toccando i 63 milioni di unità nel 1989 (tav. E8). Nell'anno esse hanno superato il 38 per cento del totale dei documenti (effetti e ricevute) presentati alle banche per l'incasso.

Nel 1989 è cresciuto ulteriormente il numero dei bonifici e delle disposizioni di incasso scambiati tra le banche con modalità automatizzate, tramite la rete interbancaria (Sitrad) e la procedura SETIF, gestite dalla SIA.

Più in particolare, la sottorete SIA del Sitrad è stata interessata nell'anno da un forte incremento del traffico di bonifici (44 per cento), passati da 18 a 25 milioni, in relazione al graduale spostamento su questo mezzo trasmissivo di transazioni prima scambiate, mediante nastri magnetici, all'interno del SETIF.

Nell'ambito di quest'ultima procedura sono state trattate nel complesso 123 milioni di operazioni, con un aumento del 32 per cento rispetto al 1988, costituite, per il 1170 per cento, dalle richiamate disposizioni d'incasso, per il 10 per cento circa, da bonifici (essenzialmente stipendi e pensioni statali) e, per la restante parte, da diverse altre applicazioni (prelievi da ATM in circolarità Bancomat, operazioni su POS, incassi relativi a carte di credito, altre).

E' in corso una revisione del SETIF che prevede la realizzazione, per le diverse tipologie di operazioni, di specifiche procedure basate sull'utilizzo della rete interbancaria e la loro confluenza nel sistema di compensazione nazionale. In particolare, per i bonifici e le disposizioni di incasso, analogamente a quanto già attuato per gli assegni, l'obiettivo è quello di razionalizzare gli scambi all'interno del sistema bancario, mediante anche la fissazione di regole uniformi, in modo da rendere più celere il perfezionamento delle operazioni disposte dalla clientela e migliorare, quindi, la qualità dei servizi ad essa offerti.

Le carte di credito e di debito

Nel corso del 1989 il settore delle carte, sia di debito sia di credito, è stato interessato da una forte crescita. Le operazioni di pagamento hanno presentato un incremento del 61 per cento rispetto al 1988 (tav. E9); la loro incidenza sul totale dei pagamenti effettuati in Italia con strumenti diversi dal contante resta però ancora modesta (meno del 2 per cento).

Tav. E9

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1989

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1988/1987	1989/1988		1988/1987	1989/1988
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	3.680,2	26,4	24,8			
di cui: attive	2.201,4	51,6	34,5			
Operazioni (a)	27.994,3	42,9	57,2	5.395	41,7	61,5
di cui: all'estero	6.147,5	47,8	48,7	1.310	53,2	45,9
Carte di debito (2)						
Carte in circolazione	5.002,0	22,7	19,2			
di cui: abilitate ai POS	4.015,4	33,9	42,8			
Operazioni su sportelli automatici	80.066,6	25,6	27,1	21.513	31,7	31,7
di cui: operazioni di pagamento (b)	116,3	14,9	-3,5	19	5,3	-24,8
Operazioni su POS (c)	2.381,3	469,8	140,2	335	586,1	151,6
Totale operazioni di pagamento (a+b+c)	30.491,9	48,5	61,2	5.749	45,8	64,3
Punti di contatto (2) (in unità) ..						
Numero sportelli automatici (3) ..	5.435	26,4	22,5			
Numero terminali POS	10.240	488,4	134,9			

(1) Dati forniti dagli emittenti di carte di credito bancarie e non (sono escluse le carte commerciali). - (2) Dati riferiti a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente. - (3) A livello di sistema, gli sportelli automatici erano 4.367 (a fine 1987), 5.700 (a fine 1988) e 7.791 (a fine 1989).

Le carte di debito permettono al titolare di effettuare prelievi di contante ed, eventualmente, altre operazioni elementari (versamenti, bonifici, altre) presso gli sportelli bancari automatici (ATM); esse, se utilizzate su terminali POS installati presso esercizi commerciali, consentono al titolare della carta di pagare gli acquisti con addebito immediato del suo conto e l'accredito di quello del venditore. Le carte di debito sono emesse di norma da enti bancari; in Italia la loro quasi totalità è costituita dalle carte Bancomat, facenti parte di un sistema gestito dalla SIA che permette di eseguire i prelievi di contante presso qualsiasi punto della rete nazionale di sportelli automatici.

Le carte di credito consentono di acquisire beni e servizi con pagamento posticipato, in genere entro determinati limiti di spesa; esse vengono rilasciate da enti bancari e non.

Le carte di credito bancarie presenti in Italia sono emesse da alcune istituzioni creditizie e da una società specializzata di emanazione bancaria. Accanto ad esse circolano le carte non bancarie travel and entertainment (T&E), rilasciate da società specializzate, di norma a clientela con reddito medio-alto. Si vanno altresì diffondendo le carte di credito commerciali (fidelity card), emesse da società appartenenti al settore terziario, che, oltre a svolgere funzioni di marketing e di stabilizzazione del rapporto di clientela, spesso permettono forme di credito al consumo, proprie delle altre carte di credito.

Sotto l'aspetto tecnico-operativo, rileva la crescente diffusione delle cosiddette carte «multifunzionali» che abbinano nello stesso strumento le funzioni proprie delle carte di debito e di credito.

Sulla base dei dati forniti dagli enti emittenti, a fine anno le carte di credito (escluse quelle commerciali) emesse dal settore bancario o da operatori specializzati erano 3,7 milioni, con un incremento del 25 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E9); esse sono state utilizzate in 28 milioni di operazioni, presentando una crescita del 57 per cento; in particolare, le carte di credito bancarie in circolazione e il numero di operazioni con esse effettuate sono aumentati rispettivamente del 29 e del 93 per cento rispetto all'anno precedente. Crescente rilievo va assumendo la presenza di carte commerciali: secondo alcune stime esse avrebbero superato il milione nell'anno in esame.

Nel confronto con i principali paesi esteri, le dimensioni del settore delle carte di credito in Italia appaiono ancora assai modeste: i 3,7 milioni di carte in circolazione a fine 1989 si confrontano con i circa 20 milioni della Francia e i 30 del Regno Unito a fine 1988. Gli acquisti effettuati con questo strumento costituiscono una quota trascurabile del totale dei consumi delle famiglie italiane (meno dell'1 per cento).

L'evoluzione degli ultimi anni indica tuttavia che la situazione si va gradualmente modificando. Dal lato dell'offerta si assiste a una maggiore concorrenza, favorita dalle elevate potenzialità del mercato italiano, che trova evidenza nell'affermarsi di nuove iniziative, nello sviluppo delle carte commerciali e nell'ampliamento della gamma dei servizi offerti dagli emittenti. Nel contempo, si va ampliando la fascia dei possessori di carte e si registrano significativi segnali di cambiamento nelle abitudini degli stessi, che rivelano maggiore familiarità con questo strumento di pagamento: la percentuale delle carte attive (cioè, con almeno un pagamento nell'anno) è salita al 60 per cento, contro il 56 del 1988 e il 46 del 1987; inoltre, è cresciuta sul totale la quota per acquisti effettuati in Italia.

In base ai dati della rilevazione campionaria, a fine 1989 le carte di debito utilizzabili per operazioni su sportelli automatici (ATM) ammontavano a 5 milioni, con un incremento del 19 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E9); l'80 per cento di esse, inoltre, era abilitato anche all'utilizzo mediante i POS.

I più ampi margini in materia di installazione di sportelli automatici (ATM) e di terminali POS, conferiti alle aziende di credito nell'aprile del 1989, ne hanno ulteriormente favorito la diffusione contribuendo alla crescita delle operazioni disposte con carte di debito.

A fine 1989 presso le banche del campione risultavano installati 5.435 sportelli automatici (su un totale, a livello di sistema, di 7.791) e 10.240 terminali POS, con incrementi, sull'anno precedente, pari al 23 e al 135 per cento rispettivamente. Nell'anno le operazioni su POS sono più che raddoppiate (140 per cento) raggiungendo un volume complessivo di 2,4 milioni (tav. E9). Le transazioni effettuate tramite ATM sono state 80 milioni, con un incremento del 27 per cento, e hanno riguardato per la quasi totalità prelievi di contante.

La diffusione degli sportelli automatici appare ancora inferiore alla media dei principali paesi industrializzati; in Italia, operava a fine 1988 un ATM ogni 10 mila abitanti contro una media di 4 mila abitanti nei principali paesi industrializzati. Per i terminali POS, invece, il quadro di riferimento internazionale appare più eterogeneo (tav. E10); inoltre, la situazione nei diversi paesi è in rapida evoluzione a motivo dell'avvio di progetti sperimentali.

Tav. E10

SPORTELLI AUTOMATICI E TERMINALI POS: CONFRONTI INTERNAZIONALI RELATIVI AL 1988

Paesi	Sportelli automatici		Terminali POS	
	Numero di sportelli automatici	Numero di abitanti per sportello automatico	Numero di terminali POS	Numero di abitanti per POS
Francia	11.457	4.862	120.000	464
Germania federale	7.500	8.213	8.669	7.106
Giappone	73.357	1.674	642	191.299
Regno Unito	13.870	4.108	24.300	2.346
Stati Uniti	81.681	3.024	44.000	5.614
Italia	5.700	9.958	(1) 4.360	13.019
.....				
Italia - 1987	4.367	12.975	(1) 376	150.798
1989	7.791	7.295	(1) 10.018	5.673

Fonti: Banca d'Italia e BRI.
(1) Dati relativi a un campione di 75 aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente.

Gli strumenti di pagamento postali

Nel 1989 sono state effettuate oltre 620 milioni di operazioni di pagamento e di incasso con strumenti postali, per un importo complessivo superiore ai 600 mila miliardi di lire (tav. E11).

Il confronto con i dati relativi alla diffusione degli strumenti bancari (tav. E5), ancorchè tratti da un'indagine campionaria, mette in evidenza l'importanza del ruolo svolto dalle Poste nel sistema dei pagamenti italiano in termini di volume di servizi offerti. Il contenuto importo medio dei pagamenti effettuati con strumenti postali (un milione di lire), rispetto a quelli bancari (5,8 milioni di lire), pone in risalto l'orientamento del sistema postale verso l'area dei pagamenti e degli incassi al dettaglio, favorito dalla diffusione capillare degli uffici postali (circa 14 mila) nel territorio nazionale.

GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO POSTALI NEL 1989

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali (2)	
			1988/1987	1989/1988			1988/1987	1989/1988
Assegni di c/c	38.553	6,2	9,7	29,2	241.244	39,5	38,0	-24,3
di cui: assegni ordinari	11.691	1,9	5,8	3,8	219.825	36,0	39,1	-27,7
assegni di serie speciale (1)	26.862	4,3	12,2	44,6	21.419	3,5	18,9	47,3
Postagiro	16.818	2,7	11,3	10,7	122.634	20,1	10,5	-6,6
Versamenti in c/c .	547.052	87,8	6,7	4,1	242.420	39,7	36,0	-25,8
Vaglia postali emessi	20.507	3,3	-4,9	1,3	4.922	0,8	8,3	7,7
Totale ...	622.930	100,0	6,5	5,5	611.220	100,0	31,5	-21,8

Fonte: PP.TT., Relazioni 1987 e 1988; elaborazioni provvisorie per il 1989.

(1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. - (2) Le variazioni percentuali relative alle voci di movimentazione dei c/c sono influenzate da operazioni su conti di servizio, di ammontare eccezionale, effettuate nel 1988 in particolare dall'INPS.

I servizi offerti dalle Poste sono rappresentati dagli strumenti associati ai conti correnti (versamenti, assegni, postale giro) e dai vaglia postali. A fine anno i conti correnti postali erano 467 mila, con una leggerissima diminuzione rispetto all'anno precedente, che conferma l'andamento registrato per tutti gli anni ottanta.

I conti correnti postali costituiscono essenzialmente uno strumento per la gestione degli incassi dei grandi enti fatturatori e per l'esecuzione dei pagamenti delle istituzioni erogatrici di pensioni e di rendite periodiche e vitalizie. Trascurabile è il ricorso delle famiglie ai conti correnti postali per la detenzione di scorte liquide e a fini transattivi.

Nell'utilizzazione degli strumenti postali prevalgono i versamenti in conto corrente che rappresentano, in termini di numero, circa l'88 per cento del totale. In termini di importo la composizione appare più equilibrata: sia i versamenti sia gli assegni sono pari al 40 per cento; le operazioni di postale giro costituiscono circa il 20 per cento del totale, mentre è modesta l'incidenza dei vaglia.

I versamenti in conto corrente rappresentano il mezzo più utilizzato in Italia per il pagamento delle utenze; nel 1989 sono stati effettuati 547 milioni di operazioni della specie.

Alla polverizzazione dei pagamenti postali da parte dei debitori corrisponde una forte concentrazione dal lato dei creditori: circa il 90 per cento dei versamenti riguarda il 3 per cento dei correntisti; i 10 conti maggiormente movimentati sono intestati ai grandi utenti fatturatori e assorbono il 30 per cento del traffico totale; i primi 100, ne coprono il 66 per cento.

Gli assegni postali emessi nel 1989 sono stati 39 milioni; di essi il 30 per cento è rappresentato da assegni ordinari, mentre la parte rimanente è costituita da assegni di «serie speciale». Di rilievo è anche il ricorso al servizio di trasferimento di fondi tra conti postali (postagiuro) e ai vaglia.

Gli assegni ordinari vengono utilizzati, in prevalenza, da imprese ed enti per l'erogazione di pensioni e di rendite periodiche e vitalizie nonché, in misura contenuta, ma per importi cospicui, per il trasferimento dei fondi dai conti postali a quelli bancari; il loro importo medio è pari a 19 milioni di lire. Gli assegni di «serie speciale», invece, vengono impiegati esclusivamente per il pagamento delle pensioni di Stato e presentano un importo medio di 800 mila lire. I postagiuro sono di un importo medio relativamente elevato (7,5 milioni di lire). I vaglia vengono utilizzati per i trasferimenti di moneta legale di limitato valore (in media 240 mila lire); la loro diffusione è risultata sostanzialmente stazionaria nel corso degli ultimi anni.

In Italia il sistema postale è scarsamente integrato con quello bancario a causa, soprattutto, della limitata fungibilità degli strumenti bancari e postali nei due sistemi. Ciò comporta l'utilizzo prevalente, nei versamenti presso gli uffici postali, della moneta legale, che può essere sostituita solo da alcuni strumenti bancari (esclusivamente da assegni circolari e titoli similari); inoltre motivi di segmentazione derivano dall'assenza di procedure codificate per il regolamento globale dei rapporti creditizi tra banche e Poste.

Ciò si traduce in pregiudizio per la qualità dei servizi resi alla clientela, in incentivo all'uso del contante, in diseconomie e inefficienza per entrambi i settori; queste ultime risultano accentuate dalla mancata omogeneizzazione delle caratteristiche tecniche degli strumenti (diversità di formato, mancanza di un codice identificativo).

Un primo passo verso una maggiore integrazione è stato realizzato con l'adesione delle Poste alla compensazione giornaliera dei recapiti, che ha consentito di definire un quadro organizzativo e giuridico per lo scambio delle operazioni di pagamento che interessano i clienti dei due diversi circuiti (cfr., nel seguito, il paragrafo sul sistema di compensazione).

Il confronto con le principali realtà postali europee mostra, invece, il raggiungimento, nell'area dei pagamenti, di un grado elevato di integrazione tra i due circuiti; ciò è anche la conseguenza, sotto il profilo istituzionale, dell'intervento delle Poste nelle sedi nazionali di coordinamento delle strategie e delle politiche di sviluppo dei servizi di pagamento.

IL CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1989 il flusso dei pagamenti interbancari regolati presso la Banca centrale, direttamente attraverso la movimentazione dei conti accentrati o tramite la compensazione, è stato pari a circa 10 milioni di miliardi di lire, con un incremento di circa il 60 per cento rispetto al 1988 (tav. El). La forte crescita delle operazioni è imputabile quasi esclusivamente all'aumento dei flussi lordi dei pagamenti trattati nella compensazione, che hanno rappresentato circa l'85 per cento del totale.

I due sistemi prevedono tempi e modalità di regolamento diversi. Con la movimentazione diretta dei conti accentrati, il regolamento avviene per singole transazioni al momento stesso della loro esecuzione. Il sistema di compensazione prevede invece il regolamento a fine giornata dei soli saldi netti multilaterali. Pertanto, la movimentazione dei conti non presenta i rischi di credito, tipici dei sistemi di compensazione (derivanti dallo sfasamento temporale tra il momento dell'esecuzione delle operazioni e quello del loro regolamento) che possono concretizzarsi allorché uno dei due partecipanti risulta inadempiente a fine giornata.

Al regolamento in base monetaria si affianca quello effettuato tramite i conti correnti di corrispondenza intrattenuti dalle banche su base bilaterale. Le operazioni contabilizzate su questi conti generano ragioni di credito e di debito che solo periodicamente danno luogo a flussi di base monetaria attraverso il pareggiamento delle posizioni reciproche e il riconoscimento degli sbilanci: ciò avviene secondo tempi e modi lasciati alle prassi, spesso eterogenee e discrezionali, e talora ad accordi interbancari.

Il maggior ricorso alla compensazione in rapporto al regolamento diretto nei conti accentrati rappresenta una caratteristica del sistema dei pagamenti italiano, in parte condivisa da quello giapponese, francese e tedesco. In altri paesi industrializzati (Stati Uniti, Svizzera, Olanda, Belgio, Svezia) la distribuzione dei flussi si presenta invece più equilibrata. La prevalenza dell'una o dell'altra delle due modalità è influenzata dalle caratteristiche strutturali dei singoli sistemi di pagamento nazionali, dal grado di diffusione delle tecnologie telematiche e dalle strategie adottate in materia di controllo dei rischi.

Così come era negli auspici e nelle aspettative, a fronte dell'aumento delle operazioni che affluiscono nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia, si è avuta, nei primi undici mesi del 1989, una flessione delle consistenze dei conti correnti di corrispondenza (5,1 per cen-

to rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, contro una sostanziale stabilità nel 1988). La diminuzione di questi conti appare ancora più evidente se si considera solo il periodo (luglio-novembre) successivo all'avvio del nuovo sistema di compensazione (-3.400 miliardi, pari al 12,3 per cento).

Da un'indagine campionaria, condotta dalla CIPA presso 25 aziende di credito di grande e media dimensione, emerge che in media il 70 per cento delle operazioni ancora regolate tramite i conti correnti di corrispondenza è rappresentato da bonifici e da giri in lire interne (pari ciascuno al 35 per cento), mentre la parte residua si suddivide tra rimesse e pagamenti diversi (15 per cento), operazioni in lire di conto estero (10 per cento) e assegni (5 per cento).

Il sistema di compensazione

Nel 1989 il valore delle operazioni trattate in compensazione è ammontato a 8,4 milioni di miliardi, con un aumento del 71 per cento rispetto all'anno precedente (tavv. El e E12). I saldi, invece, sono cresciuti del 21 per cento; il rapporto tra questi e i valori trattati è così sceso dal 16,6 per cento del 1988 all'11,8 per cento nell'anno in esame, a dimostrazione delle economie che sono realizzabili con una espansione dei meccanismi di compensazione multilaterale.

Tav. E 12

SISTEMA DI COMPENSAZIONE (migliaia di miliardi)

Periodi	Sistema di compensazione						
	Recapiti locale	Sistema all'ingrosso		Sistema al dettaglio (3)	Flussi totali (a)	Saldi multi-laterali (4) (b)	Saldi/Flussi totali (b/a)*100
		Memorandum (1)	SIPS (2)				
1987	4.120,6	808,4	—	—	4.929,0	921,8	18,7
1988	4.284,1	608,2	—	—	4.892,3	810,3	16,6
1989	5.210,7	1.434,4	1.718,8	0,6	8.364,5	983,8	11,8
1989 - I trim.	1.263,9	60,2	—	—	1.324,1	207,1	15,6
II »	1.477,0	59,5	—	—	1.536,5	247,5	16,1
III »	1.239,3	449,6	778,6	—	2.467,5	234,7	9,5
IV »	1.230,5	865,2	940,2	0,6	3.036,5	294,5	9,7
1990 - I trim.	1.381,1	1.006,8	1.134,2	1,7	3.523,8	325,1	9,2

Fonti: Banca d'Italia e SIA. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) La procedura «Memorandum elettronici» è stata attivata l'11 luglio 1989. — (2) La procedura SIPS è stata attivata il 18 luglio 1989. — (3) La procedura Sistema al dettaglio è stata attivata il 29 novembre 1989. — (4) Compresi i saldi di Banca d'Italia, Sezioni di Tesoreria provinciale e Poste.

Dal mese di luglio, è entrata in vigore la nuova procedura di compensazione; essa si avvale, in ampia misura, di strumenti telematici e consente ai partecipanti di operare durante l'intera giornata lavorativa. In particolare la

nuova procedura si articola in tre sottosistemi specializzati per tipologie di operazioni: «ingrosso», per le transazioni di elevato importo o che richiedano tempestività di regolamento; «dettaglio», per le operazioni quantitativamente rilevanti e di basso importo; compensazione «recapiti locale», per le operazioni documentali.

Prima della riforma, le operazioni confluivano nella compensazione giornaliera dei recapiti in modo indifferenziato e in un arco temporale limitato alla mattina (fino alle ore 13,30). In ogni singola piazza le operazioni venivano effettuate attraverso lo scambio fisico dei documenti per cui risultava essenziale la presenza dell'operatore e prevalente il criterio territoriale delle transazioni.

La diffusione e il potenziamento delle infrastrutture telematiche hanno permesso il superamento di quest'ultimo criterio e una specializzazione delle procedure di compensazione, secondo la natura delle operazioni trattate.

Il nuovo schema temporale, che attraverso l'estensione degli orari operativi ha allineato la situazione italiana a quella dei principali paesi occidentali, ha rispettato le caratteristiche funzionali dei sottosistemi, differenziando gli orari di chiusura nel modo seguente: dettaglio, ore 11; recapiti locale, ore 13,30; ingrosso, fino alle ore 16. La compensazione nazionale chiude di norma alle ore 16,30.

Nel 1989 il numero dei partecipanti alla compensazione è leggermente aumentato rispetto all'anno precedente, soprattutto in seguito all'ingresso di alcune filiali italiane di banche estere; i singoli sottosistemi avviati nell'anno hanno registrato una crescita graduale del numero degli aderenti. (tav. E13).

Tav. E13

PARTECIPAZIONE AI SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO

Date	Partecipanti alla compensazione					Titolari dei conti accentrati di anticipazione e deposito	
	di cui:						di cui: Aderenti alla movimentazione diretta
	Recapiti locale (1)	Memorandum elettronici	SIPS	Sistema al dettaglio			
Al 31.12.1988	276	276	—	—	—	406	—
Alla data d'avvio (2)			111	31	112		27
Al 31.12.1989	283	282	167	47	112	452	185
Al 31.3.1990	(3) 279	(3) 276	177	52	112	458	201

(1) Aderiscono alla recapiti locale oltre alle aziende di credito, le Filiali della Banca d'Italia, le Sezioni di Tesoreria provinciale dello Stato e, dal novembre 1988, le Direzioni provinciali P.P.T.T. — (2) Le nuove procedure di compensazione - Memorandum elettronici, SIPS e Sistema al dettaglio - sono state avviate rispettivamente l'11 luglio, il 18 luglio e il 29 novembre 1989. La movimentazione diretta dei conti accentrati è stata avviata il 3 aprile 1989. — (3) La riduzione del numero degli aderenti è dovuta a fenomeni di fusione e incorporazione tra banche.

La ripartizione dei flussi per sottosistemi indica per l'intero 1989 una forte prevalenza della «recapiti locale», (61 per cento), seguita dal canale

«ingrosso» (38 per cento) e infine da quello al «dettaglio» (1 per cento). Se si considera solo il secondo semestre, in cui sono state introdotte le nuove procedure, la quota della recapiti locale scende al 45 per cento mentre aumenta quella dell'«ingrosso» (54 per cento).

Recapiti locale. — Questo sottosistema della compensazione, svolto nelle locali Filiali della Banca, rappresenta il canale operativo per il trattamento delle operazioni documentali (assegni bancari e circolari, vaglia, cambiali, altre) per le quali è ancora necessario lo scambio materiale presso le Stanze di compensazione e le relative Sezioni staccate.

Le Stanze di compensazione furono istituite con la legge 7 aprile 1881, n. 133 presso le piazze di Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia.

A partire dalla fine degli anni quaranta, la Banca d'Italia ha istituito, presso tutte le Filiali dove non era costituita una Stanza, il Servizio di compensazione solo per le operazioni relative ai pagamenti interbancari (recapiti).

Con il D.M. del 6 giugno 1989 sono state istituite Stanze di compensazione presso tutti i capoluoghi di regione e Sezioni staccate di esse presso i rimanenti capoluoghi di provincia.

Con la riforma della architettura della compensazione, la «recapiti locale» è stata interessata da una ricomposizione delle operazioni; all'ingresso di nuove partite (assegni fuori piazza, recapiti postali) ha fatto riscontro l'uscita di tipologie di transazioni ora gestite dalle altre procedure specializzate.

Il progressivo passaggio al trattamento automatico delle informazioni dovrebbe ulteriormente accentuare il trasferimento negli altri sottosistemi di parte delle operazioni che oggi affluiscono nella «recapiti locale». In questa direzione si colloca il previsto inserimento, nell'ambito del sistema all'ingrosso, dei bonifici di importo elevato e delle transazioni effettuate con la Banca d'Italia e le Sezioni di Tesoreria provinciale e, nell'ambito del sistema al dettaglio, delle operazioni documentali soggette a procedure di troncamento. Il recente avvio della procedura di troncamento degli assegni costituisce l'espressione più rilevante di questo fenomeno.

Nell'anno, gli importi trattati sono aumentati del 23 per cento, nonostante la lieve flessione del secondo semestre. Tra le operazioni gestite dalla «recapiti locale», prevalgono quelle con il Tesoro e la Banca d'Italia (circa il 40 per cento) seguite dai bonifici, dagli assegni e, con peso minore, dalle operazioni in titoli e dai recapiti postali.

Nel corso del 1989 il numero dei partecipanti al sottosistema è rimasto sostanzialmente invariato, con l'aggiunta, peraltro, delle Direzioni provinciali delle Poste.

La partecipazione delle Direzioni provinciali PP.TT. alla compensazione, iniziata nel novembre del 1988, è avvenuta in modo graduale; alla fine del 1989, le Poste avevano aderito a 50 delle 95 Stanze o Sezioni staccate insediate nei capoluoghi di provincia; l'adesione è stata completata nel corso dei primi mesi del 1990, con la sola eccezione di Roma, dove l'Amministrazione postale si è impegnata ad aderire quanto prima.

L'esame delle operazioni regolate dalle Poste in compensazione mostra una netta prevalenza delle operazioni a credito delle banche, il cui importo è quasi doppio rispetto all'ammontare delle operazioni a credito delle Poste (tav. E14). Lo sviluppo del processo di integrazione tra il sistema bancario e quello postale e, in particolare, la più ampia accettazione degli strumenti bancari presso gli uffici postali, comporterà un maggiore equilibrio dei flussi scambiati tra i due circuiti.

Tav. E 14

SISTEMA DI COMPENSAZIONE: OPERAZIONI CON LE POSTE

Periodi	Operazioni a credito (1)			
	Banche		Poste	
	Numero	Importo (miliardi di lire)	Numero	Importo (miliardi di lire)
1989	1.058.219	30.761	3.694.629	16.863
1989 - I trim.	53.354	1.920	402.728	1.186
II »	261.592	6.322	809.292	3.401
III »	354.463	9.159	1.134.798	5.250
IV »	388.810	13.360	1.347.811	7.026

Fonte: Amministrazione postale.
 (1) I recapiti a credito delle banche sono rappresentati dagli assegni di conto corrente postale, da alcune tipologie di assegni postali di serie speciale (ad esempio, vitalizi) e di vaglia postali, mentre quelli a credito delle Poste sono costituiti dagli assegni circolari e dai titoli ad essi affini.

Sistema al dettaglio. — Esso è predisposto per il trattamento delle operazioni rilevanti nel numero, ma di importo contenuto e spesso caratterizzate da ripetitività e prevedibilità (ad esempio, bonifici di basso importo, prelievi Bancomat, ricevute bancarie, pagamenti preautorizzati, utenze).

Il nuovo sistema ha cominciato a operare, dalla fine del mese di novembre del 1989, con i flussi generati dai prelievi Bancomat in circolarità; dallo scorso marzo si sono aggiunti i saldi della procedura di troncamento degli assegni. Nell'unico mese del 1989 in cui ha operato, la procedura ha gestito transazioni per un importo di 618 miliardi di lire; il numero delle operazioni è stato invece di circa 2,1 milioni, pari al 66 per cento del totale delle transazioni interbancarie disposte per via elettronica. In prospettiva confluiranno nel sistema le diverse tipologie di operazioni al dettaglio, attualmente regolate nei conti correnti di corrispondenza (come ad esempio quelle relative agli incassi commerciali, ora gestite dalla SIA tramite la procedura SETIF).

Sistema all'ingrosso. — Esso è riservato alle operazioni di importo elevato e/o che richiedono tempestività di esecuzione e regolamento, di norma originate da clientela primaria o concernenti rapporti interbancari. Il sistema all'ingrosso è costituito da due procedure: il SIPS (Sistema Interbancario di Pagamenti tramite SIA) e il Memorandum elettronico.

Il SIPS, che per ora gestisce le operazioni di giro in lire di conto estero e il regolamento della componente in lire delle operazioni in cambi, è destinato in prospettiva al trattamento di tutte le operazioni all'ingrosso effettuate dalle aziende di credito nel corso della normale attività operativa; il Memorandum elettronico è invece finalizzato essenzialmente alle operazioni di aggiustamento degli squilibri di tesoreria.

Al momento si registra una parziale sovrapposizione tra le due procedure: circa un quarto del totale delle richiamate operazioni con l'estero regolate in compensazione continua a transitare sui memorandum elettronici. La sovrapposizione sarà eliminata con l'estensione del numero delle banche partecipanti al SIPS e con l'inserimento in tale sistema delle restanti tipologie di transazioni in lire di conto estero.

Le operazioni trattate nell'ambito delle due procedure hanno rappresentato il 38 per cento del totale delle partite transitate in compensazione durante il 1989. Questo valore, tuttavia, sottostima la loro importanza relativa a causa del limitato periodo di operatività dei due sistemi; se si fa riferimento al solo secondo semestre, la quota delle operazioni all'ingrosso sale al 54 per cento.

Le due procedure hanno gestito flussi abbastanza simili di operazioni (rispettivamente, 1.434 e 1.719 milioni di miliardi per i memorandum e per il SIPS). Ciò è in parte dovuto a fenomeni accidentali, quali gli scioperi bancari di fine anno che, limitando gli orari di operatività del SIPS, hanno di fatto favorito l'utilizzo dei memorandum.

Per questi ultimi, la quota più significativa di operazioni è rappresentata dai trasferimenti interbancari, effettuati per l'aggiustamento degli squilibri di tesoreria: indicazione, quest'ultima, parzialmente confermata dal fatto che una quota rilevante di tali transazioni (prossima al 25 per cento del totale) viene eseguita dopo le ore 14.

I conti accentrati di anticipazione e deposito

Nel 1989, i conti accentrati sono stati movimentati per 2,3 milioni di miliardi con un aumento di circa il 14 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E15).

La maggior parte dei flussi (59 per cento) è stata originata da operazioni effettuate dal sistema bancario con la Banca d'Italia, relative sia a interventi di politica monetaria (operazioni di mercato aperto e di rifinanziamento) sia a movimenti di altra natura (prelievi e versamenti di contante, accreditamento del controvalore di titoli e cedole scaduti, tenuti in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia). I saldi della compensazione hanno costituito una quota rilevante (35 per cento) mentre più modesta è stata l'incidenza dei pagamenti con il Tesoro (5 per cento circa) e marginale quella dei girofondi interbancari (1,2 per cento).

Tav. E15

**MOVIMENTAZIONE DEI CONTI ACCENTRATI
DI ANTICIPAZIONE E DEPOSITO**
(migliaia di miliardi)

Periodi		Flussi totali	
		di cui:	
		Movimentazione diretta (1)	Saldo multilaterale compensazione (2)
1987	1.642,0	—	639,8
1988	2.019,8	—	712,7
1989	2.303,2	18,5	828,8
1989 - I trim.	542,2	—	194,7
II »	556,6	1,8	198,3
III »	559,5	3,4	213,7
IV »	644,9	13,3	222,1

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (1) La movimentazione diretta è stata avviata il 3 aprile 1989. — (2) Esclusi i saldi di Banca d'Italia, Sezioni di Tesoreria provinciale e Poste.

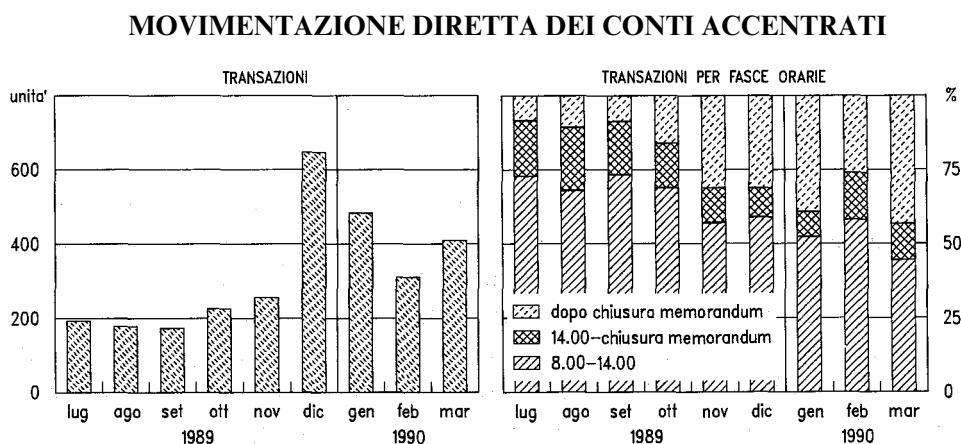
Lo scarso peso dei girofondi, tuttavia, non evidenzia adeguatamente l'importanza che essi rivestono nella gestione della posizione di tesoreria: il loro uso consente infatti alle aziende di credito di aggiustare con continuità i rispettivi livelli di liquidità. Per accrescere l'utilizzo di tale strumento, e ridurre i tempi di regolamento delle transazioni interbancarie, è stata introdotta nell'aprile dello scorso anno, la procedura di movimentazione diretta dei conti accentrati, che consente alle banche di effettuare trasferimenti di fondi per via telematica.

Sono stati con l'occasione rimossi i vincoli operativi ed economici che gravavano in passato su tali operazioni: i movimenti possono essere effettuati in tempo reale, per mezzo della rete interbancaria, in un arco temporale più ampio, indipendentemente dagli orari di operatività delle Filiali dell'Istituto, e beneficiano della valuta stesso giorno fino alla chiusura dei diversi sottosistemi di compensazione.

Il numero degli aderenti è passato da 27 a 1 momento dell'avvio a 185 alla fine di dicembre e a 201 alla fine del marzo scorso. L'utilizzo, in termini di numero e di importo dei movimenti, è stato relativamente contenuto, sebbene sia risultato in forte crescita nel corso dell'anno: da 80 movimenti per un importo di 299 miliardi di lire in aprile a 647 movimenti, per un importo complessivo di 9.420 miliardi di lire in dicembre.

L'introduzione della movimentazione diretta ha consentito una notevole crescita delle operazioni di girofondi, triplicatesi rispetto all'anno precedente. L'utilizzo è fortemente concentrato nelle ore pomeridiane, in corrispondenza delle fasi immediatamente antecedenti alla chiusura della compensazione (fig. E2). In tali circostanze, essa costituisce uno strumento importante per la redistribuzione della liquidità all'interno del sistema bancario, limitando ai soli casi di effettiva necessità il ricorso al credito di ultima istanza.

Fig. E2



Gli effetti delle riforme sulla gestione della tesoreria delle aziende di credito

Le innovazioni nel sistema dei pagamenti hanno inciso fortemente sul modo di operare delle tesorerie delle aziende di credito, accrescendo gli stimoli a una amministrazione più attiva dei flussi di cassa. La stessa organizzazione delle aziende bancarie è sollecitata al cambiamento, con la creazione di direzioni finanziarie che coordinano l'attività svolta nei settori monetario, finanziario e valutario e che dovrebbero agire anche nel senso della razionalizzazione dei flussi di fondi.

Dal punto di vista operativo, il nuovo sistema telematico di compensazione e di regolamento consente alle banche sia il monitoraggio in tempo reale della propria posizione, sia il trasferimento di fondi per esigenze di aggiustamento.

Memorandum e movimentazione diretta costituiscono gli strumenti tecnici per il regolamento delle operazioni del nuovo mercato telematico dei depositi interbancari (MID), avviato alla fine di febbraio del 1990. In questo mercato avviene lo scambio elettronico delle informazioni sulla domanda e sull'offerta di fondi e la diretta esecuzione dei contratti; esso comporta inoltre l'applicazione di regole certe e trasparenti nella formazione dei prezzi, che risultano quindi più rappresentativi della effettiva situazione del mercato.

Nel MID, la netta prevalenza degli scambi di fondi a un giorno (overnight) mostra la rilevanza delle transazioni finalizzate all'aggiustamento della posizione di tesoreria. Ciò risulta anche dalla distribuzione infragiornera delle negoziazioni nei primi due mesi di operatività del mercato: nel corso della mattina, tra le ore 9 e le 13, è stato mediamente scambiato il 48 per cento del totale dei fondi, mentre nel pomeriggio, tra le 14 e le 16, si è concentrato il 41 per cento circa dell'operatività. L'elevata incidenza delle contrattazioni pomeridiane appare legata agli orari della compensazione: alle ore 14 chiudono infatti la maggior parte dei sottosistemi e inizia la fase in cui le tesorerie compiono le ultime operazioni per l'aggiustamento dei saldi finali.

Ulteriori innovazioni nella gestione delle tesorerie bancarie saranno sollecitate dalla mobilitazione di una parte della riserva obbligatoria, facoltà che sarà a disposizione delle banche dai prossimi mesi. Questa riforma che incide sulla stessa definizione della liquidità bancaria, costituisce un importante elemento di ispessimento e di maggiore trasparenza del mercato interbancario, che sempre più costituirà il principale strumento di aggiustamento degli squilibri di tesoreria delle aziende di credito.

L'assolvimento dell'obbligo medio mensile, previsto dalla riforma della riserva obbligatoria, spingerà le aziende di credito a una programmazione delle tesorerie su un arco temporale più ampio; ciò favorirà lo sviluppo di tutti i segmenti del mercato interbancario, anche di quelli a più lunga scadenza che mostrano ancora un peso marginale.

La riforma della riserva obbligatoria, esaminata in modo puntuale nel capitolo sulla Vigilanza, si colloca in una linea di interventi che, nel corso degli anni, hanno razionalizzato i rapporti di conto tra il sistema bancario e la Banca d'Italia. Già nella seconda metà degli anni settanta, la riorganizzazione su base accentrata dei conti di anticipazione e deposito delle aziende di credito presso la Banca d'Italia consentì una forte flessione delle loro scorte liquide in base monetaria. Ulteriori progressi sono stati conseguiti negli anni successivi attraverso una politica di lento adeguamento del credito aperto delle anticipazioni ordinarie che ha stimolato le banche ad affinare la gestione delle proprie riserve libere. Tra il 1977 e il 1989 il rapporto tra la liquidità e i depositi della clientela ordinaria è diminuito dall'1,3 allo 0,5 per cento. Negli ultimi tre anni, il valore delle operazioni affluite in compensazione e nei conti accentrati è aumentato del 66 per cento a fronte di una variazione della liquidità del 5 per cento circa.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel corso del 1989 l'ammontare complessivo dei valori trattati nelle liquidazioni ha raggiunto il livello di 610 mila miliardi di lire con un aumento del 37,9 per cento rispetto all'anno precedente. Alla formazione del valore complessivo dell'aggregato hanno contribuito per il 60 per cento i titoli di Stato, per il 37 per cento i titoli azionari, i *warrants* e i diritti di opzione e per il 3 per cento i titoli obbligazionari (tav. E16).

Il regolamento delle operazioni in valori mobiliari avviene in prevalenza presso le Stanze di compensazione; le operazioni possono riguardare titoli quotati e non quotati e costituiscono la fase conclusiva di transazioni condotte in Borsa e fuori Borsa. La liquidazione dei titoli presso le Stanze di compensazione fornisce agli operatori la possibilità di regolare le operazioni effettuate sia sulla stessa piazza sia su piazze diverse; le tipologie di liquidazioni previste sono la giornaliera, prevalentemente per i titoli di Stato e le obbligazioni, la mensile, principalmente per le azioni, e la straordinaria, per i diritti di opzione.

Tav. E 16

TITOLI TRATTATI DALLE STANZE DI COMPENSAZIONE (valori in miliardi ai prezzi di compenso)

Anni	Trattato totale	Composizione percentuale			Variazioni percentuali sul periodo precedente		
		Azioni (1)	Obbligazioni	Titoli di Stato (2)	Azioni (1)	Obbligazioni	Titoli di Stato (2)
1980	36.300	72,9	14,5	12,6	—	—	—
1981	61.957	86,9	6,4	6,7	103,5	-24,7	-9,6
1982	30.852	64,5	16,1	19,4	-63,1	25,1	45,3
1983	43.492	55,2	18,7	26,1	20,7	63,9	89,3
1984	46.881	55,7	19,1	25,2	8,7	10,0	4,3
1985	134.522	81,1	9,2	9,7	317,9	38,6	10,2
1986	395.834	74,1	4,7	21,2	168,7	50,9	544,8
1987	436.150	51,8	4,3	43,9	-23,0	-0,3	128,2
1988	442.447	43,6	5,0	51,4	-14,6	18,8	18,7
1989	609.949	37,0	3,0	60,0	17,2	-17,6	60,8

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Il valore delle azioni comprende anche i warrant e i diritti di opzione. — (2) A partire dal mese di giugno 1986, è stata resa operativa la procedura di collegamento tra le liquidazioni giornaliere e la Gestione centralizzata dei titoli di Stato.

Le posizioni in titoli risultanti dal processo di compensazione multilaterale possono essere regolate dagli operatori attraverso scritturazioni sui conti accesi presso le istituzioni di deposito accentrato, collegate con la procedura di liquidazione, o con la consegna materiale dei titoli alle Stanze. Al 31 dicembre 1989 gli aderenti alla liquidazione dei titoli erano complessivamente 417, suddivisi fra aziende di credito, agenti di cambio e società commissionarie.

L'aumento verificatosi nell'anno in esame è stato determinato essenzialmente dalla più ampia trattazione di titoli di Stato, cresciuti del 60,8 per cento; i titoli azionari sono aumentati del 17,2 per cento mentre i valori del comparto obbligazionario hanno subito una diminuzione pari al 17,6 per cento, che ne ha riportato l'ammontare sui livelli del biennio 1986-1987.

Strettamente collegato all'incremento della trattazione dei titoli di Stato è l'aumento, verificatosi nell'anno, del valore globale delle liquidazioni giornaliere (52,2 per cento) che ha raggiunto i 388 mila miliardi di lire; la maggiore vivacità mostrata nel 1989 dal comparto azionario ha influito sulla crescita (17,5 per cento) dei valori trattati nelle liquidazioni mensili.

Per quanto riguarda il regolamento dei saldi finali in titoli attraverso le istituzioni di deposito accentrato, l'intervento della Gestione centralizzata dei titoli di Stato ha assicurato la copertura integrale dei saldi della specie, in virtù dell'obbligatorietà di adesione prevista per tutti gli associati alle liquidazioni titoli.

Come negli anni precedenti, il livello di intervento della Monte Titoli, invece, si è differenziato a seconda delle categorie di titoli e delle tipologie di liquidazione considerate; per i titoli azionari è risultato prossimo al 90 per cento del valore del saldo a debito nelle liquidazioni mensili, e al 65 per cento nelle liquidazioni giornaliere. Per i titoli obbligazionari le analoghe percentuali di intervento risultano inferiori, collocandosi in media intorno al 40 per cento per le liquidazioni mensili, e al 75 per cento per le liquidazioni giornaliere; nelle liquidazioni straordinarie l'intervento della Monte Titoli ha riguardato l'88 per cento circa del saldo.

Nell'ambito delle liquidazioni giornaliere il 18,2 per cento del trattato complessivo ha riguardato transazioni intervenute tra operatori appartenenti a piazze diverse (interstanza) (tav. E17). Dal maggio del 1989, infatti, con l'avvio della nuova procedura di liquidazione tale modalità di regolamento è stata estesa anche alle liquidazioni giornaliere; le transazioni devono riferirsi a valori custoditi presso le istituzioni di deposito accentrato e avvenire tra operatori titolari di conti di deposito presso le stesse.

Nel decennio trascorso, l'evoluzione del mercato finanziario, sotto il profilo sia dei volumi intermediati, sia delle funzioni svolte, aveva progressivamente accentuato il divario tra le dimensioni del mercato e le potenziali-

tà della procedura di liquidazione utilizzata. La consapevolezza dei rischi insiti in tale processo ha consigliato la revisione della procedura, che, attuata nel 1978 e riferita a un contesto operativo meno maturo, presentava rigidità che si riflettevano sull'efficienza del sistema. La nuova procedura si è quindi indirizzata verso una maggiore celerità dell'acquisizione dei dati e della predisposizione delle risposte, la sistematicità del ricorso alle «gestioni accentrate», l'ampliamento delle opportunità operative offerte e l'estensione dell'uso delle tecnologie telematiche. Quest'ultimo aspetto, in particolare, si inserisce nel più ampio disegno volto a rendere maggiormente interrelato l'intero processo di liquidazione delle transazioni in titoli tra tutti gli operatori.

Tav. E17

LIQUIDAZIONI DEI TITOLI
(valori in miliardi ai prezzi di compenso)

Periodi	Liquidazione giornaliera			Liquidazione mensile		
	Trattato totale	Composizione percentuale		Trattato totale	Composizione percentuale	
		Stanza	Interstanza (2)		Stanza	Interstanza
	Azioni (1)					
1989 - mag.-giu.	772	89,0	11,0	32.430	85,1	14,9
III trim.	851	82,7	17,3	69.675	85,0	15,0
IV »	570	88,6	11,4	46.122	84,8	15,2
Totale	2.193	86,4	13,6	148.227	84,9	15,1
	Obbligazioni					
1989 - mag.-giu.	3.106	95,2	4,8	194	81,1	18,9
III trim.	3.890	93,6	6,4	273	77,1	22,9
IV »	4.117	89,6	10,4	95	86,3	13,7
Totale	11.113	92,6	7,4	562	80,1	19,9
	Titoli di Stato					
1989 - mag.-giu.	50.882	81,2	18,8	19	84,1	15,9
III trim.	90.090	79,2	20,8	31	86,9	13,1
IV »	118.685	83,0	17,0	34	61,4	38,6
Totale	259.657	81,3	18,7	84	76,0	24,0
	Totale generale					
1989 - mag.-dic.	272.963	81,8	18,2	148.873	84,9	15,1

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

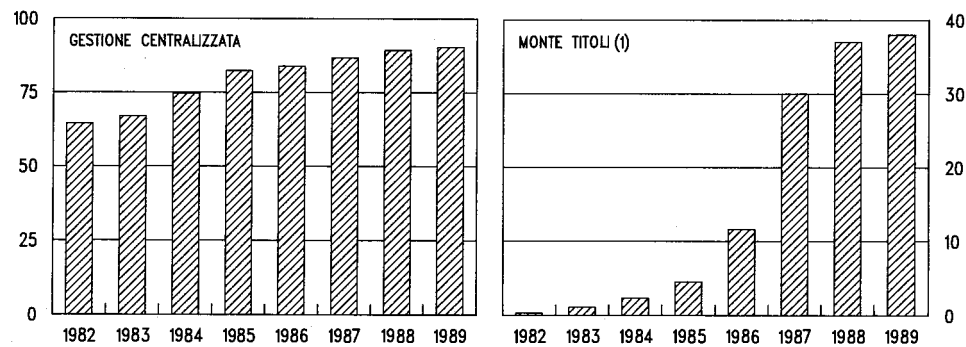
(1) Il valore delle azioni comprende anche i warrant e i diritti di opzione. – (2) La possibilità di regolare partite in interstanza è stata estesa alle liquidazioni giornaliere a partire dal 4 maggio 1989.

I sistemi di deposito accentrato

La Gestione centralizzata. — E' proseguito nell'anno in esame l'accentramento dei titoli di Stato nel sistema dei depositi liberi gestito dalla Banca d'Italia; alla fine dello scorso anno i titoli accentrati erano pari al 90,3 per cento dei titoli di Stato in circolazione, a fronte dell'89,3 per cento raggiunto nel dicembre 1988 (fig. E3); l'ammontare al valore nominale dei titoli in deposito è salito a 808 mila miliardi di lire, rispetto ai 694 mila del 1988. Attualmente sono esclusi dalla possibilità di accentramento i titoli di taglio inferiore ai 5 milioni di lire, ancora molto numerosi.

Fig. E3

TITOLI DEPOSITATI PRESSO LE ISTITUZIONI DI DEPOSITO ACCENTRATO (rapporti percentuali tra titoli depositati e titoli accentrabili; valori nominali, dati di fine periodo)



Fonte: Banca d'Italia e Monte Titoli.
(1) I rapporti si riferiscono ai soli titoli azionari.

L'esigenza di collegare la Gestione centralizzata con i sistemi internazionali di gestione dei titoli, al fine di rendere più agevole l'accentramento dei titoli nazionali di pertinenza degli operatori esteri, ha trovato risposta, nei primi mesi del 1990, con le adesioni di *Cedel* ed *Euroclear*. Queste due istituzioni svolgono, a livello internazionale, funzioni di regolamento delle negoziazioni di titoli scambiati tra operatori di differenti paesi e assicurano, altresì, la custodia e la gestione dei valori oggetto di scambio.

La necessità di una maggiore tempestività nell'esecuzione delle operazioni e di una più immediata informativa agli operatori ha condotto la Banca d'Italia a realizzare la procedura «Conti accentrati in titoli» (CAT), in corso di attuazione, che innova profondamente l'attuale sistema della Gestione centralizzata dei titoli di Stato.

Le principali innovazioni introdotte dal progetto, che istituisce conti accentrati a livello nazionale per ciascun aderente, consistono nella possibilità di disporre i trasferimenti

dei titoli in tempo reale attraverso la rete interbancaria e le Filiali della Banca e nell'estensione dell'accentramento anche a quelli di taglio inferiore ai 5 milioni; la procedura, nella progressiva realizzazione, sarà in grado di assicurare la contestualità del trasferimento dei titoli e del regolamento del contante al fine di accrescere la sicurezza delle transazioni regolate al di fuori della procedura di liquidazione.

La Monte Titoli spa. — Nel 1989 l'attività di gestione accentrata svolta dalla Monte Titoli ha continuato a espandersi.

Il controvalore nominale dei titoli accentrati è passato dai 61 mila miliardi di lire del 1988 ai 71 mila dell'anno in esame; attualmente i titoli azionari accentrati rappresentano, in valore nominale, il 38 per cento del totale delle azioni quotate in circolazione, ovvero l'80 per cento, se si escludono dal denominatore le azioni detenute dai gruppi di controllo delle società (che raramente vengono accentrate) (fig. E4).

In corso d'anno sono state poste le basi per un'ulteriore crescita dell'attività della Monte Titoli: a seguito delle integrazioni al Regolamento di attuazione della legge 289, apportate d'intesa tra la Banca d'Italia e la Consob, accanto agli enti creditizi e agli agenti di cambio sono state ammesse al sistema di gestione accentrata importanti categorie di operatori in titoli, quali le commissionarie di borsa, le società fiduciarie e quelle finanziarie.

Nell'ambito delle cennate integrazioni al Regolamento di attuazione, particolare rilievo hanno assunto le norme che consentono alla Monte Titoli di amministrare titoli emessi da soggetti non residenti. La scelta è coerente con la progressiva apertura dei mercati dei capitali e con l'esigenza di favorire il reciproco scambio di servizi tra depositari centrali.

Il sistema di liquidazione dei titoli in Italia nel confronto internazionale

La crescente integrazione dei mercati finanziari e l'annunciata unificazione dei mercati europei hanno, già da qualche anno, stimolato riflessioni e iniziative di rinnovamento. In particolare, si è venuta rafforzando la consapevolezza della rilevanza del processo di liquidazione delle transazioni in titoli per il corretto funzionamento dei mercati.

In questa direzione, un importante contributo è stato fornito dai lavori svolti nell'ambito del Gruppo dei trenta, che ha formulato «raccomandazioni» riferite all'intero processo di compensazione e regolamento delle transazioni. Le proposte perseguono l'obiettivo di favorire il contenimento del rischio di regolamento, di aumentare l'efficienza delle procedure e di stimola-

re l'armonizzazione delle modalità di liquidazione utilizzate nell'ambito dei vari paesi.

Il Gruppo dei trenta (G-30), che riunisce esponenti di istituzioni creditizie e finanziarie dell'area OCSE, è un'associazione internazionale di natura privata volta a promuovere riflessioni comuni e a formulare proposte nel campo della finanza internazionale; nel marzo 1989 ha pubblicato nove raccomandazioni che, rispondendo a una generalizzata percezione di diffuse inefficienze strutturali e gestionali dei procedimenti di liquidazione delle transazioni in titoli azionari, ne individuano gli aspetti più rilevanti. Parallelamente le raccomandazioni indicano procedure standard ritenute adeguate al raggiungimento degli obiettivi indicati; l'anno 1992 viene proposto come data cui riferire l'effettuazione delle modifiche suggerite in relazione agli indirizzi espressi.

Oggetto delle raccomandazioni sono l'adozione di più efficienti modalità di riscontro dei contratti tra i partecipanti del mercato, la realizzazione di forme di regolamento che assicurino la contestualità del pagamento e della consegna dei titoli e utilizzino sistemi di compensazione, la riduzione dell'intervallo temporale fra contrattazione e regolamento della transazione, l'eliminazione della circolazione materiale dei certificati, la predisposizione di meccanismi di prestito di titoli atti a favorire il regolamento. La standardizzazione dei messaggi e delle codifiche (ISIN numbering) viene altresì considerata elemento fondamentale per l'armonizzazione delle informazioni nei vari paesi.

Nel confronto con i suggerimenti formulati dal Gruppo dei trenta la situazione italiana presenta aspetti contrapposti.

Per quanto concerne le fasi delle liquidazioni dei titoli di competenza delle Stanze di compensazione, l'impianto gestionale appare coerente con le raccomandazioni. Esso, infatti, prevede la compensazione su base multilaterale delle operazioni trattate, il collegamento sistematico con le istituzioni di deposito accentrato per il regolamento delle posizioni in titoli e il raccordo con la compensazione dei recapiti del giorno di liquidazione per il regolamento del contante. In questo modo viene garantita al mercato la contestualità del pagamento contro il passaggio dei titoli.

Le istituzioni di deposito accentrato, indicate tra le strutture cardine per una gestione efficiente delle transazioni, sono state, inoltre, oggetto di interventi volti a consentire loro di operare in un contesto normativo adeguato e in condizioni di più elevata funzionalità tecnica.

Nel quadro del complessivo procedimento di liquidazione, le fasi che non rientrano nell'ambito operativo delle Stanze di compensazione appaiono invece ancora poco integrate e caratterizzate da uno scarso utilizzo di mezzi telematici; in particolare, le inefficienze delle procedure seguite dagli operatori per il riscontro e la spunta delle transazioni si riflettono negativamente, sull'intero processo di liquidazione. Sul punto si è concordemente pronunciata la Consob, che, nella delibera n. 4176 del luglio 1989, ha attribuito carattere prioritario, nell'impianto del Sistema Telematico di Borsa, all'organizzazione dei servizi preliminari al regolamento dei contratti.

Il ritardo accumulato nell'effettuazione di interventi innovativi è da ascrivere a quello con cui si è proceduto ad avviare la complessiva riforma della Borsa. E' alla concreta attuazione di quest'ultima, infatti, che possono collegarsi revisioni volte ad accrescere l'efficienza complessiva della liquidazione delle transazioni e a contenerne la durata.

Attualmente, con il sistema delle liquidazioni mensili, l'arco temporale che si frappona tra il giorno di contrattazione e quello di regolamento oscilla mediamente dai 45 ai 15 giorni; esso si confronta con *standard* di 5-3 giorni indicati dal G-30. Con l'attuazione della contrattazione continua telematica e l'avvio a regime della funzione di riscontro automatico delle operazioni di borsa, annunciato per il 1992, il regolamento delle transazioni potrà effettuarsi entro tempi più ridotti.

Nei maggiori paesi industriali si registra una tendenziale convergenza verso l'accorciamento dell'intervallo tra il giorno di contrattazione (C) e quello di regolamento. In Francia, il processo di compensazione e di regolamento sarà profondamente innovato con l'avvio del Relit (Réglement et Livraison de Titres) previsto per l'autunno dell'anno in corso. Tra gli obiettivi del progetto vi è anche la fissazione del giorno di regolamento a C +3, dopo un periodo iniziale nel quale esso sarà effettuato nel giorno C +5. In Germania federale e in Svizzera gli standard indicati sono già osservati: il regolamento avviene, rispettivamente, due e tre giorni dopo la contrattazione. Il ciclo contrattuale in uso nel Regno Unito è di due settimane e le operazioni vengono regolate in unica soluzione 6 giorni lavorativi dopo la chiusura; ciò comporta che tra il momento della contrattazione e quello del regolamento possono trascorrere tra i 10 e i 21 giorni. Tale intervallo si dovrebbe accorciare in misura significativa con la progressiva attuazione del progetto TAURUS (Transfer and Automated Registration of Uncertified Stock).

La tipologia dei mercati, le caratteristiche degli operatori, la capacità e l'estensione delle infrastrutture telematiche condizionano, altresì, le azioni volte a una corretta gestione del rischio: strumenti di garanzia coerenti con il quadro di riferimento vanno predisposti in un'ottica di progressivo passaggio a mercati più specializzati e caratterizzati da un più ampio utilizzo di strumenti telematici.

F - L'ATTIVITA' DI VIGILANZA

LE FONTI NORMATIVE

Le norme comunitarie

Il processo di definizione del quadro normativo comunitario, che consentirà di realizzare il mercato unico europeo dei servizi finanziari, ha compiuto importanti progressi.

Con l'adozione da parte del Consiglio, è giunto a compimento nel dicembre 1989 l'*iter* formativo della seconda direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie. Il provvedimento, ispirato ai principi dell'«armonizzazione minima», del «mutuo riconoscimento» e del «controllo del paese di origine», costituisce il pilastro della costruzione normativa che attua il disegno comunitario nel settore creditizio.

Altre due direttive sono state approvate nel corso del 1989: disponendo l'armonizzazione di aspetti essenziali della regolamentazione prudenziale — i fondi propri e i coefficienti di solvibilità degli enti creditizi — esse costituiscono un importante corollario della seconda direttiva.

È previsto un rapporto minimo dell' 8 per cento fra l' ammontare dei fondi propri e quello delle operazioni in bilancio e fuori bilancio, ponderate secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale (in proposito si vedano, in Appendice, le Note metodologiche).

Rilevante per la realizzazione del mercato unico europeo è l'iniziativa promossa dal Comitato consultivo bancario per la trasformazione in direttive delle raccomandazioni sui grandi fidi e sui sistemi di garanzia dei depositi.

In parallelo alle iniziative riguardanti gli enti creditizi hanno preso avvio al Consiglio i lavori sulla proposta di direttiva in materia di servizi di investimento in valori mobiliari, presentata dalla Commissione nel febbraio

1990: essa mira a garantire il mutuo riconoscimento anche agli operatori non bancari che svolgono tale attività e prevede il controllo prudenziale da parte delle autorità del paese di origine, seguendo lo schema della seconda direttiva bancaria, della quale integra le disposizioni con riguardo all'attività considerata, quando sia svolta dagli enti creditizi. Strettamente connessa con tale iniziativa è la proposta di direttiva, presentata al Consiglio nell'aprile scorso, in materia di adeguatezza patrimoniale a fronte dei «rischi di mercato».

Per «rischi di mercato» si intendono quelli che sono connessi con «posizioni non coperte», cioè con l'assunzione da parte degli operatori di attività o passività finanziarie il cui valore è esposto a variazioni del livello dei tassi di interesse o dei prezzi. A seconda del tipo di attività/passività finanziaria si ha dunque il rischio di tasso di interesse (depositi, prestiti, obbligazioni), di cambio (attività/passività espresse in valuta estera) e di posizione (titoli azionari).

Quanto alle condizioni di trasparenza e correttezza nei mercati mobiliari, nel novembre 1989 è stata adottata una direttiva in materia di *insider trading* che, definita la nozione di informazione riservata, identifica le persone che ne dispongono e stabilisce i loro obblighi.

La direttiva sulla vigilanza consolidata (83/350/CEE, recepita nell'ordinamento italiano con la legge 114/86) è oggetto di revisione da parte della Commissione per la formulazione di una nuova proposta di direttiva. Con essa si intende ampliare l'area del consolidamento, includendovi i gruppi bancari nei quali la posizione di impresa madre è ricoperta da una *holding* finanziaria, e introdurre l'applicazione su base consolidata dei principali strumenti di vigilanza prudenziale, quali i coefficienti patrimoniali e la limitazione dei grandi fidi.

La Commissione, traendo spunto dalla «Dichiarazione di principi» sottoscritta nel dicembre del 1988 dalle autorità creditizie e di vigilanza bancaria dei paesi del Gruppo dei Dieci, ha preso in esame le questioni relative al riciclaggio dei proventi di attività illecite, definendo una proposta di direttiva che è stata presentata al Consiglio il 23 marzo del 1990.

Un contributo al processo di integrazione è stato fornito, sul piano delle strutture organizzative comunitarie, dal Comitato dei governatori che, nel febbraio del 1990, ha istituito, nella prospettiva dell'unione economica e monetaria, un Sottocomitato permanente per il coordinamento degli orientamenti di vigilanza bancaria, composto da rappresentanti delle autorità di controllo dei paesi membri.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione italiana alle norme comunitarie, la legge 9 marzo 1989, n. 86, nota come «Legge La Pergola», ha introdotto la «legge comunitaria annuale» quale strumento ordinario per recepire la normativa CEE.

Le intese in sede di cooperazione internazionale

La crescente integrazione tra i mercati bancari e finanziari dei principali paesi industriali rafforza, al di là dei confini della Comunità, le esigenze di convergenza delle regolamentazioni prudenziali e di cooperazione tra le autorità di Vigilanza.

I lavori che si vanno svolgendo nell'ambito del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza presso la BRI, denominato dal settembre del 1989 Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, e l'attività di regolamentazione comunitaria tendono sempre più a raccordarsi. In tema di coefficienti di solvibilità degli enti creditizi, ad esempio, le soluzioni adottate dalla direttiva CEE del dicembre del 1989 sono sostanzialmente in linea con quelle elaborate dal Comitato di Basilea e fissate nell'Accordo internazionale del luglio del 1988.

Presso il Comitato è altresì proseguito l'approfondimento analitico dei diversi rischi di mercato e dei problemi connessi con il loro trattamento prudenziale; i lavori sono giunti a una fase avanzata ed è in via di definizione un documento riepilogativo delle proposte formulate.

Ulteriori passi sono stati compiuti nella cooperazione internazionale tra le autorità di Vigilanza dei paesi del Gruppo dei Dieci in altri campi. In seguito alle recenti riforme dei mercati finanziari e dei lavori di coordinamento delle relative regolamentazioni, sono stati ampliati gli scambi di informazioni tra i vari paesi e le forme di contatto tra gli organismi di vigilanza sui sistemi creditizi e quelli preposti all'esercizio dei controlli sui mercati mobiliari. In tale quadro sono proseguiti a Basilea gli incontri multilaterali tra rappresentanti delle due categorie di organismi per esaminare aspetti concreti di collaborazione e di convergenza delle regole prudenziali sull'attività in titoli.

A livello bilaterale sono stati conclusi accordi (*Memoranda of understanding*) tra l'autorità competente sul mercato mobiliare inglese e gli organi di controllo bancario dei paesi operanti con proprie aziende di credito sulla piazza di Londra, tra cui l'Italia.

Tra le iniziative per la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario per il riciclaggio dei profitti di attività illecite vi è stata la costituzione — da parte dei paesi del Gruppo dei Sette riuniti a Parigi nel luglio 1989 — di un Comitato di esperti (*task force*), nel quale sono presenti la Commissione CEE e 15 paesi comunitari ed extracomunitari. I lavori intrapresi hanno dato luogo a una serie di raccomandazioni per rendere maggiormente efficace l'azione degli Stati contro il riciclaggio dei proventi del traffico di droga e di altri crimini rilevanti. Per gli intermediari finanziari vanno così definendosi impegni e *standards* organizzativi, coordinati a livello internazionale.

Le norme nazionali

La produzione normativa comunitaria e le intese internazionali hanno contribuito ad avviare un'ampia trasformazione dell'ordinamento legislativo che regola il settore finanziario del nostro Paese.

Il 29 marzo 1990 la Camera dei deputati ha approvato il disegno di legge, ora al vaglio del Senato, avente per oggetto la riorganizzazione su base societaria degli enti creditizi pubblici; l'arricchimento degli strumenti utilizzabili per la concentrazione di più aziende bancarie; l'introduzione di una specifica disciplina per il controllo dei gruppi creditizi.

Le disposizioni, rimuovendo i vincoli legislativi collegati alla diversa configurazione istituzionale degli enti creditizi, ampliano la possibilità di migliorare l'attuale assetto morfologico e dimensionale del sistema, al fine di accrescerne la capacità concorrenziale.

Il disegno di legge non detta soluzioni per le singole ipotesi, ma pone le premesse normative perché ciascun istituto possa assumere l'assetto organizzativo ritenuto più consono alle proprie esigenze funzionali. I programmi di ristrutturazione sono condizionati unicamente all'applicazione del modello della società per azioni e al rispetto del principio di specializzazione che, nel nostro ordinamento, distingue gli enti creditizi a seconda che operino nel breve termine ovvero a media e lunga scadenza. Le ristrutturazioni potranno avvenire attraverso operazioni — liberamente combinabili — di trasformazione in società per azioni, di fusione e di conferimento dell'azienda o di rami di essa.

La normativa proposta affronta delicati temi collaterali: il trattamento fiscale delle operazioni di ristrutturazione, ispirato a criteri di neutralità; l'unificazione del regime previdenziale dei dipendenti delle banche pubbliche, da attuarsi indipendentemente dalla trasformazione in società per azioni; la disciplina della vigilanza sul gruppo creditizio; la titolarità del controllo sul capitale delle nuove società per azioni nascenti dalla riorganizzazione delle banche pubbliche.

Il disegno di legge a tutela della concorrenza e del mercato (*anti-trust*), approvato dal Senato e ora all'esame della Camera, disciplina in via generale la materia delle partecipazioni al capitale delle banche; esso accoglie il principio della separatezza dell'attività creditizia da quella non finanziaria che il CICR, con delibera del 20 marzo 1987, aveva già affermato, applicandolo ai soli enti creditizi di nuova costituzione.

Il ddl si propone di rafforzare il principio di autonomia degli intermediari creditizi attraverso l'adozione di un sistema autorizzatorio — demandato alla Banca d'Italia, sulla base di criteri generali stabiliti dal CICR — da esercitare sulle partecipazioni superiori a una so-

glia prefissata o che implicino il controllo dell' ente creditizio. Un limite invalicabile viene previsto per l'assunzione di interessenze da parte di imprese e di enti operanti in settori non finanziari e non bancari. Nei casi di inosservanza sono previste sanzioni anche di natura penale.

L'esigenza di una regolamentazione prudenziale organica per l'intermediazione finanziaria non bancaria ha trovato un primo importante riconoscimento nel disegno di legge sulle società di intermediazione mobiliare (SIM). Il progetto, tuttora all'esame del Parlamento, stabilisce criteri uniformi per l'esercizio delle attività in titoli, che viene riservato alle SIM e, con l'unica eccezione delle negoziazioni in Borsa, alle aziende di credito; sono previste norme sul funzionamento e l'organizzazione dei mercati, tra cui quelle relative all'obbligo generalizzato di concentrare in Borsa le negoziazioni dei titoli quotati, e regole volte a prevenire conflitti di interesse tra intermediario e cliente. Il sistema di supervisione pubblica è finalizzato al perseguimento di obiettivi di correttezza di comportamenti, trasparenza informativa e stabilità, considerati interessi complementari.

Nel gennaio del 1990 è stato presentato al Parlamento il disegno di legge per la riforma del credito agrario, di iniziativa governativa. Il ddl si ispira agli orientamenti, maturati negli ultimi anni, volti a favorire la ristrutturazione dell'intero sistema del credito speciale e a conseguire una maggiore efficienza e flessibilità nella specifica attività operativa. L'articolato contempla tra i punti più qualificanti: la trasformazione delle sezioni di credito agrario in società per azioni; la disciplina dell'attività degli enti per via statutaria; l'ampliamento delle attività finanziabili. Un altro progetto di legge, presentato dal Governo al Parlamento in questo mese di maggio, si propone la revisione dei settori fondiario-edilizio e delle opere pubbliche, muovendosi lungo le stesse linee definite per il credito agrario.

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

La regolamentazione e il controllo dell'attività creditizia

La costituzione di enti creditizi e le concentrazioni. — Il 15 dicembre 1989 è scaduto il periodo — previsto dalla direttiva 77/780/CEE — durante il quale la Banca d'Italia ha potuto tener conto, nel valutare le domande di costituzione di enti creditizi, anche del criterio delle «esigenze economiche del mercato»; da quella data l'accesso all'attività bancaria è dunque condizionato unicamente al possesso dei requisiti fissati dalla norma comunitaria (capitale minimo, onorabilità ed esperienza professionale adeguata degli esponenti aziendali, programma di attività).

Al fine di rafforzare i presidi per l'inserimento nel mercato dei nuovi organismi bancari, in un contesto di concorrenza crescente, la Banca d'Italia ha rivisto i requisiti minimi del capitale iniziale, elevando il livello di quelli relativi alle banche costituite in forma di società cooperativa.

Per le banche popolari, il minimo di capitale è stato elevato da 6 a 10 miliardi. Per le casse rurali e artigiane, ai tre limiti prima vigenti (300, 600 e 1.500 milioni, a seconda dell'importanza del comune d'insediamento) sono stati sostituiti due livelli: 1,5 miliardi per i comuni ancora sprovvisti di insediamenti bancari, 3 miliardi per gli altri comuni. Invariato è rimasto il minimo richiesto per le banche in forma di società per azioni e per gli istituti e le sezioni di credito speciale (25 miliardi). Anticipando una disposizione della seconda direttiva bancaria CEE, il fondo di dotazione minimo per le filiali di banche estere (anche extra-comunitarie) è stato ridotto da 25 miliardi a 12,5 miliardi.

Nell'arco del 1989 è stata autorizzata la costituzione di 12 enti creditizi, di cui 11 casse rurali e artigiane e una società per azioni. Nei primi mesi del 1989 ha avviato l'attività una azienda di credito sotto forma di società per azioni al cui capitale partecipano una banca di interesse nazionale, due primarie banche estere e una importante compagnia assicurativa italiana.

Dalla emanazione del **DPR** 350/1985, sono stati autorizzati complessivamente 58 enti (3 società per azioni, 2 popolari, 53 casse rurali). Alla fine di aprile dell'anno in corso erano all'esame, in varie fasi dell'iter istruttorio,

altre 43 istanze di costituzione (4 società per azioni, 8 popolari, 31 casse rurali).

L'esigenza di accrescere l'efficienza aziendale, anche attraverso il conseguimento di economie di scala, ha spinto gli enti creditizi verso operazioni di concentrazione. Negli ultimi anni si è assistito a una intensificazione del fenomeno, nella prospettiva del mercato unico europeo. In tale ottica vanno collocate alcune operazioni di concentrazione realizzate nel 1989 tra primarie banche nazionali. Nel corso dell'anno è stato avviato il processo di aggregazione tra un istituto di credito di diritto pubblico e un istituto di credito mobiliare; tale combinazione, prima del suo genere, è volta alla formazione di un gruppo creditizio plurifunzionale.

Nel 1989 sono stati assunti 27 provvedimenti autorizzativi concernenti 18 fusioni per incorporazione, 3 fusioni in senso stretto e 6 acquisizioni di pacchetti azionari di controllo; sono state inoltre valutate positivamente una ipotesi di concentrazione riguardante casse di risparmio e un progetto di incorporazione di un monte di credito su pegno di 2a categoria da parte di una cassa di risparmio, sottoposte alle decisioni del CICR ai sensi dell' art. 47 L.B., nonché 14 operazioni di fusione rientranti nella competenza decisionale delle regioni a statuto speciale.

Anche al fine di favorire il rafforzamento patrimoniale delle casse di risparmio, la Banca d'Italia ha fissato i criteri cui ispira l'esercizio dei poteri autorizzativi in merito ai processi di aggregazione che interessano le aziende della categoria. È stato ribadito che va data precedenza alle aziende della medesima categoria operanti in ambiti territoriali contigui; in secondo luogo viene presa in considerazione l'ipotesi di sottoscrizione delle quote da parte di primarie casse di risparmio, fatta salva l'esigenza di non ostacolare future aggregazioni tra casse locali; in subordine può essere autorizzata la partecipazione di primarie aziende appartenenti ad altre categorie, preferibilmente dell'area pubblica.

La struttura territoriale. — Con l'emanazione, nel marzo scorso, della nuova disciplina sulla istituzione di sportelli è stata attuata una sostanziale liberalizzazione che consentirà alle banche italiane piena autonomia nell'adeguare la struttura delle proprie reti in funzione delle rispettive strategie di mercato. La nuova normativa, nell'ambito di una procedura autorizzativa semplificata basata sul silenzio-assenso, demanda alle banche la scelta della localizzazione delle nuove dipendenze, coerentemente con l'abbandono del criterio delle esigenze economiche del mercato in materia di costituzione di nuovi enti creditizi. L'organo di Vigilanza interviene solo quando i programmi di ampliamento territoriale non risultino compatibili con le condizioni aziendali.

L'apertura dei nuovi sportelli è subordinata alla presenza di requisiti aziendali minimi di ordinato funzionamento e di idonea struttura tecnico-organizzativa; l'espansione territoriale è correlata alle condizioni patrimoniali e reddituali oltre che alla rete di sportelli esi-

stente di ciascuna azienda; in ogni caso è richiesto un «patrimonio ai fini di vigilanza» non inferiore a 3 miliardi. Per le casse rurali e artigiane la facoltà di istituire nuovi sportelli è altresì limitata ai comuni confinanti con quelli di precedente insediamento.

La più ampia autonomia delle banche nel campo dell'articolazione territoriale ha reso opportuna anche la rimozione dei limiti geografici all'attività di erogazione del credito; il Ministro del tesoro, con decreto del 22 maggio 1990, ha esteso l'operatività di tutte le aziende diverse dalle casse rurali e artigiane all'intero territorio nazionale.

In base ai provvedimenti con i quali le autorità creditizie hanno ampliato nell'ultimo triennio i margini di autonomia dei responsabili aziendali, le banche hanno proseguito nel corso del 1989 la razionalizzazione delle reti territoriali. Sono state perfezionate 9 operazioni di cessione di sportelli bancari, per un totale di 12 sportelli, che hanno riguardato in gran parte le piazze di Milano e Roma. Interessate alle acquisizioni sono state soprattutto le popolari (5 iniziative per 8 sportelli); la motivazione prevalente è apparsa la possibilità di entrare in nuovi ambiti territoriali.

Dal lato dell'azienda cedente le transazioni hanno interessato, in maggioranza, filiali italiane di banche estere e vanno ricollegate ai processi di razionalizzazione delle reti internazionali riguardanti soprattutto alcune grandi banche americane e inglesi. In alcune ipotesi la cessione ha avuto per oggetto l'unica dipendenza operante in Italia e ha conseguentemente determinato la cessazione dell'attività bancaria svolta nel nostro paese dalle aziende cedenti. Nel contempo sono state rilasciate ad aziende di credito straniero 4 autorizzazioni per l'istituzione della filiale di primo impianto in Italia.

Le aziende di credito hanno continuato a utilizzare la procedura del tipo silenzio-assenso, istituita nel 1988 per il trasferimento degli sportelli. Nel 1989 sono stati segnalati complessivamente circa 300 trasferimenti, contro i 482 degli ultimi otto mesi del 1988; il rallentamento indica che l'opera di razionalizzazione va gradualmente compiendosi.

Al 31 dicembre 1989 gli sportelli bancari operanti sul territorio nazionale erano 15.577 (15.447 alla fine del 1988, tav. F1). L'incremento è dovuto, in gran parte, ai provvedimenti assunti dalla Regione siciliana e dalle Amministrazioni provinciali di Bolzano e di Trento nell'esercizio dei poteri autonomi.

In connessione con l'entrata in vigore del nuovo sistema di riscossione dei tributi (legge 4.10.86, n. 657 e relativo DPR 28.1.88, n. 43), è stata snellita la procedura autorizzativa per l'assunzione dei servizi di esattoria e, per motivi di affinità, anche di quelli di tesoreria.

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1988		Variazioni nel 1989				Consistenze al 31 dic. 1989	
			Aziende			Sportelli		
	Numero aziende	Numero sportelli (1)	Nuove iscrizioni	Cancel- lazioni	Cessioni		Numero aziende	Numero sportelli (1)
Istituti di credito di diritto pubblico	6	2.209	-	-	-	27	6	2.236
Banche di interesse nazionale	3	1.273	-	-	-	7	3	1.280
Banche di credito ordinario (2)	110	3.492	1	-1	-	27	110	3.519
Banche popolari cooperative	127	2.800	(3) 2	-16	-	34	113	2.834
Casse di risparmio ...	76	4.016	-	-1	-	16	75	4.032
Monti di credito su pegno di 1ª categoria .	7	166	-	-	-	-	7	166
Monti di credito su pegno di 2ª categoria .	2	5	-	-	-	1	2	6
Casse rurali e artigiane	726	1.419	(4) 13	-11	-	27	728	1.446
Filiali di banche estere	38	62	1	-	-3	-9	36	53
Istituti di categoria ...	5	5	-	-	-	-	5	5
Totale ...	1.100	15.447	17	-29	-3	130	1.085	15.577

(1) Il dato riguarda gli sportelli insediati sul territorio nazionale. — (2) La categoria comprende, oltre alle banche costituite in forma di società per azioni, una società a responsabilità limitata e la Banca Nazionale delle Comunicazioni. — (3) Riguardano 2 fusioni. — (4) Sono considerate anche 3 fusioni.

In base a questa nuova disciplina le banche possono svolgere servizi esattoriali e/o di tesoreria anche presso appositi uffici non coesistenti con sportelli ordinari, previa notifica all'organo di Vigilanza e salvo che questo disponga diversamente entro venti giorni dalla data di ricezione della comunicazione. La facoltà di mantenere questi uffici viene meno alla cessazione dei servizi. Qualora le attività esattoriali e di tesoreria siano svolte presso una dipendenza ordinaria, le banche possono utilizzare gli stessi ambienti per proseguire lo svolgimento del servizio fino all'adempimento degli obblighi contrattuali anche nel caso di trasferimento della dipendenza.

La regolamentazione dei servizi di pagamento basati su automatiche si è evoluta coerentemente con gli orientamenti seguiti in materia di articolazione territoriale delle aziende di credito; agli inizi dell'anno è stata emanata la normativa di attuazione della delibera del CICR del 20.1.1989 che ha ulteriormente liberalizzato l'installazione di ATM (*automatic teller machines*) e ha introdotto anche per i POS (*points of sale*) una procedura basata sul silenzio-assenso. Al 31 dicembre 1989 gli impianti automatici autorizzati erano circa 26.000, di cui la metà costituiti da POS.

L'esame delle istanze per l'apertura di dipendenze e l'acquisizione di partecipazioni all'estero è stato effettuato, come di consueto, avendo riguardo sia alle caratteristiche delle piazze richieste sia ai profili di corretto funzionamento aziendale, con particolare riferimento agli aspetti relativi all'organizzazione delle filiali già operanti e ai controlli interni sulla loro attività.

All'inizio dell'anno in corso sono state autorizzate 8 nuove filiali e 9 uffici di rappresentanza. Particolare attenzione è stata rivolta dalle banche italiane alla Spagna, anche per il favorevole andamento di quella economia. Si è inoltre constatata la propensione delle aziende di credito italiane dotate di una filiale a New York ad affiancare a questa un insediamento operativo nel centro off-shore delle Isole Caimane, destinato specificatamente alla raccolta di fondi a costi più bassi di quelli correnti nel mercato statunitense.

Le maggiori banche italiane hanno continuato a espandersi all'estero mediante la costituzione o l'acquisizione di filiazioni bancarie. Alcune primarie aziende di credito hanno altresì dato corso all'acquisizione di pacchetti azionari di minoranza, nella prospettiva di sviluppare sinergie operative con le banche partecipate. Un'importante banca italiana ha aderito, in *joint venture* con altri *partners* occidentali e sovietici, alla costituzione della prima banca dell'URSS ad azionariato prevalentemente estero.

La struttura istituzionale e organizzativa. — L'arricchimento e la diversificazione della gamma dei servizi finanziari innovativi hanno indotto gli enti creditizi, soprattutto quelli di grandi dimensioni, ad articolare maggiormente le proprie partecipazioni in società collaterali, ciascuna specializzata in un particolare ramo della finanza.

L'organo di Vigilanza da un lato ha assecondato questa tendenza, ampliando la gamma delle attività esercitabili dagli enti creditizi per il tramite di organismi partecipati, dall'altro ha rafforzato i controlli volti a evitare che da questi sviluppi conseguisse un aggravamento dei rischi di instabilità. Gli adeguamenti normativi realizzati hanno riguardato essenzialmente l'introduzione di segnalazioni di vigilanza su base consolidata e di controlli sui fidi a soggetti collegati e partecipati; quelli da realizzare sono diretti all'estensione delle regole di vigilanza prudenziale al gruppo creditizio.

Diverse iniziative assunte dagli enti creditizi nel corso dell'anno in esame hanno riguardato l'integrazione tra attività creditizia e assicurativa. Accordi tra enti creditizi e compagnie di assicurazione hanno sviluppato formule per la distribuzione di prodotti assicurativi attraverso la rete degli sportelli bancari, nonché di prodotti congiunti o misti attraverso le reti di vendita. Mediante società di brokeraggio assicurativo le banche mirano a realizzare eco-

nomie di scala offrendo servizi assicurativi alla clientela e gestendo altresì i contratti assicurativi della banca e delle partecipate.

Con decreto del 4 maggio 1990 il Ministro del tesoro, accogliendo la proposta della Banca d'Italia, ha consentito alle banche di acquisire interessenze nelle imprese assicurative. Alcune primarie istituzioni creditizie avevano già assunto partecipazioni della specie attraverso le annesse sezioni di credito fondiario.

Con una specifica disposizione, agli istituti e alle sezioni di credito fondiario e agrario è stata data la facoltà di assumere partecipazioni in organismi non residenti, in modo da adeguarne l'operatività ed eliminare disparità concorrenziali rispetto a istituzioni creditizie di altri paesi.

Per quanto riguarda la revisione delle norme statutarie degli enti creditizi, nel contesto evolutivo delineato dal disegno di legge sulla trasformazione delle banche pubbliche, la Banca Nazionale del Lavoro, coerentemente con la propria struttura corporativa, ha deliberato significative innovazioni dello statuto, per avvicinare la disciplina del capitale e dell'assetto organizzativo a quella della società per azioni; per la struttura degli organi è stato assunto il modello delle banche di interesse nazionale.

Nel settore privato, per le banche popolari è stato definito, in collaborazione con l'associazione di categoria, uno schema di statuto destinato alle aziende in esercizio di dimensione medio-piccola e utilizzabile anche per le iniziative di costituzione. Esso recepisce i più recenti orientamenti in tema di disciplina dell'operatività e dell'assetto organizzativo, conferisce maggiore certezza e trasparenza alla regolamentazione dei rapporti societari e introduce, nella disciplina delle azioni, innovazioni che favoriscono la trasferibilità dei titoli, in linea con le iniziative legislative all'esame del Parlamento.

Le casse rurali e artigiane hanno adeguato lo statuto al noto testo uniforme, la cui validità è dimostrata dalla circostanza che ormai sette aziende della categoria su dieci ne hanno effettuato il recepimento.

Nel 1989 ha segnato un rallentamento il rinnovo delle cariche bancarie. Sono da nominare i Presidenti di 4 istituti di credito di diritto pubblico; risultano altresì scadute o vacanti alcune cariche in istituti di credito speciale nonché 10 cariche di Presidente e 25 di Vice Presidente in casse di risparmio e monti di credito di 1^a categoria.

L'operatività. — È proseguita nel 1989 la diminuzione del numero dei provvedimenti autorizzativi riguardanti operazioni creditizie, grazie soprat-

tutto all'utilizzo dei massimali di autonomia operativa (tav. F2). Circa i quattro quinti delle autorizzazioni concesse nell'anno concernono le casse rurali e sono conseguenza delle limitazioni operative previste dalla legge.

Tav. F2

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causali	1984 (1)	1988	1989
<i>Aziende di credito</i>			
Limite di fido	1.742	1.129	843
di cui: filiali di banche estere	1.013	903	684
casse rurali e artigiane	316	116	110
Soggetti collegati	885	134	—
Competenza territoriale	10.549	1.206	1.465
di cui: casse rurali e artigiane	—	1.077	1.343
Deroghe statutarie	4.847	2.962	2.319
Altre causali	832	598	459
Totale . . .	18.855	6.029	5.086
<i>Istituti di credito speciale</i>			
Competenza territoriale	181	5	2
Totale generale . . .	19.036	6.034	5.088

(1) L'anno indicato segna il maggior numero di autorizzazioni concesse a partire dal 1980.

Il 31 dicembre 1989 è scaduto il termine entro il quale le aziende di credito dovevano ricondurre le posizioni di fido debordanti entro i limiti stabiliti dalla normativa sugli affidamenti ai soggetti collegati e alle società partecipate; nella prospettiva dell'approvazione del disegno di legge che regola i rapporti banca/imprese non finanziarie, in discussione al Parlamento, la Banca d'Italia ha prorogato detto termine.

Al 31 dicembre 1989, 15 aziende su un totale di 77 hanno segnalato il permanere di una posizione di superamento dei fidi accordati a soggetti collegati; in gran parte si tratta di banche appartenenti alla categoria dimensionale delle minori. Tra le 259 aziende che hanno segnalato fidi a società partecipate, quelle con posizioni eccedentarie sono risultate soltanto 8.

Anche per il 1989 le gestioni di patrimoni mobiliari hanno fatto registrare un rallentamento nel ritmo di crescita (tav. F3). L'esame degli schemi

contrattuali predisposti dalle aziende di credito per lo svolgimento delle gestioni patrimoniali ha fatto rilevare l'affermarsi di quelle «monetarie», basate sull'investimento automatico in titoli delle disponibilità giacenti su un conto di deposito, in eccesso rispetto a una soglia predeterminata.

È stata rappresentata alle aziende la necessità che le gestioni abbiano per oggetto titoli altamente liquidi, per evitare che venga estesa la funzione di mezzo di pagamento a valori mobiliari destinati a un investimento non di breve periodo.

Tav. F3

**GESTIONI DI PATRIMONI MOBILIARI EFFETTUATE
DALLE AZIENDE DI CREDITO E DA SOCIETÀ
COLLEGATE E/O CONTROLLATE DA ISTITUZIONI CREDITIZIE**
(importi in miliardi di lire e composizione percentuale)

Anno	Numero gestioni	Patrimonio amministrato					
		Titoli di Stato (1)	Azioni quotate (1)	Azioni non quotate (1)	Obbligazioni (1)	Altre attività	Totale
1985 dic.	162.453	18.826 (77,1)	2.404 (9,8)	32 (0,1)	2.840 (11,6)	343 (1,4)	24.445 (100)
1986 dic.	225.842	30.756 (71,9)	5.751 (13,4)	75 (0,2)	5.329 (12,4)	891 (2,1)	42.802 (100)
1987 dic.	290.388	41.730 (77,5)	3.754 (7,0)	31 (0,1)	7.411 (13,7)	904 (1,7)	53.830 (100)
1988 dic.	259.362	38.698 (74,0)	3.490 (6,7)	31 (0,1)	9.199 (17,6)	849 (1,6)	52.267 (100)
1989 dic.	251.162	39.278 (72,4)	4.291 (7,9)	76 (0,1)	9.400 (17,4)	1.208 (2,2)	54.253 (100)
1990 mar. (2)	234.850	39.425 (71,8)	4.211 (7,7)	78 (0,1)	9.484 (17,3)	1.683 (3,1)	54.881 (100)

(1) Comprendono anche i titoli esteri. - (2) Dati provvisori.

L'organo di Vigilanza è intervenuto nella materia dei margini disponibili su linee di credito concesse dalle banche alla clientela, in seguito alla loro continua espansione.

La Banca d'Italia ha richiamato l'attenzione del sistema bancario sulla rilevanza degli effetti di questa prassi: per le aziende di credito, l'esposizione a più ampie fluttuazioni nell'utilizzo del credito e la necessità di consistenti fondi liquidi per farvi fronte, con effetti negativi sulla redditività; per la Banca centrale, la minore efficacia degli strumenti di controllo monetario. È stata pertanto rappresentata alle aziende l'esigenza che esse procedano all'individuazione dei costi connessi con il mantenimento delle riserve di liquidità e alla loro imputazione ai fruitori delle linee di credito. Inoltre, i consigli di amministrazione delle banche sono stati invitati a valutare l'opportunità di assumere comportamenti coerenti nei confronti della clientela.

All'inizio del 1989 il CICR ha modificato la disciplina della riserva obbligatoria. La riforma, che diverrà operativa nei prossimi mesi, offre alle aziende di credito la possibilità di movimentare entro determinati limiti il deposito costituito per assolvere gli obblighi di riserva, ferma restando la necessità di mantenere una media mensile non inferiore all'importo dovuto. Per dare attuazione alla delibera il Ministro del tesoro dovrà stabilire con propri decreti, oltre alla data d'entrata in vigore, i tassi di remunerazione delle somme depositate, nonché i parametri per la quantificazione degli importi dovuti dalle aziende in caso di inadempimento degli obblighi fissati.

La delibera del CICR del 20.1.1989 introduce la facoltà per le aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane, di mobilitare una parte non superiore al 5 per cento dei fondi vincolati a riserva, purché al termine del periodo di riferimento mensile la giacenza media sia pari all'importo dovuto e il livello del deposito, nello stesso periodo, non risulti in alcun momento inferiore all'importo minimo. La parziale mobilitazione della riserva ha reso necessario un riordino dei conti intrattenuti dalle aziende di credito presso la Banca d'Italia, nonché la definizione di una procedura tecnico-contabile per il loro funzionamento che interessa tutte le aziende di credito, comprese le casse rurali e artigiane.

Nel fornire adeguata informativa al sistema bancario sugli aspetti normativi e procedurali atti a consentire l'attuazione della riforma, è stata richiamata l'attenzione delle aziende sull'esigenza di una revisione organizzativa che recepisca il nuovo quadro operativo e in particolare permetta una più accurata programmazione dei flussi di tesoreria.

Il controllo delle situazioni aziendali e le ispezioni. — Il controllo delle condizioni economiche degli enti creditizi si fonda essenzialmente sulla valutazione degli elementi di rischio presenti nell'attività posta in essere dalle aziende e nelle loro procedure interne. Criteri generali di condotta prudente vengono dettati per tutti gli organismi bancari; interventi mirati sono attuati nei confronti di singole istituzioni, quando si renda necessario ricondurne la gestione su un piano di regolarità.

A fronte delle trasformazioni in corso nel sistema finanziario, è in atto un'opera di aggiornamento sia delle regole prudenziali, sia dei metodi di analisi delle situazioni delle banche, sia delle modalità di intervento nelle fattispecie concrete.

Il calcolo di indicatori significativi della situazione aziendale per ciascun profilo tecnico rilevante consente di pervenire a valutazioni sintetiche secondo modelli standardizzati che facilitano l'omogeneità delle analisi. L'obiettivo è l'individuazione del grado di affidabilità dei singoli enti, per la cui valutazione rilevano: la consistenza del patrimonio, la qualità del cre-

dito erogato, quella dell'organizzazione, la capacità di produrre reddito, la liquidità. Per tali profili, oltre che per la situazione aziendale complessiva, vengono elaborati giudizi in forma numerica.

La valutazione si fonda sulla veridicità delle informazioni fornite dalle banche e tiene anche conto delle risultanze dei sopralluoghi ispettivi. La classificazione delle istituzioni che ne deriva consente di pianificare gli interventi volti a prevenire l'insorgere o il degenerare di fattori di inefficienza e di potenziale instabilità. Le conseguenti iniziative assumono modalità diverse in relazione al grado di deterioramento della situazione tecnica.

Il contatto diretto con le banche si è dimostrato uno strumento utile per approfondire le problematiche aziendali e cogliere tempestivamente la disponibilità e la capacità di reazione dei responsabili nell'assumere le decisioni necessarie; è anche favorita l'integrazione delle conoscenze su aspetti non desumibili dalle evidenze cartolari. Viene infine perseguito l'obiettivo di promuovere i necessari, e talvolta radicali, cambiamenti nella conduzione delle banche.

Nel periodo 1987-89, attraverso riunioni con esponenti aziendali, ogni anno è stato sottoposto ad esame in media oltre il 30 per cento delle situazioni delle banche, diverse dalle casse rurali, caratterizzate da elementi di anomalia: l'azione complessivamente svolta ha consentito di avviare a soluzione numerosi casi problematici, principalmente con concentrazioni. Fattispecie di minore gravità sono state affrontate con programmi di risanamento, attentamente seguiti nella fase di attuazione.

L'entrata a regime, ormai prossima, di una redistribuzione dei compiti di vigilanza vede maggiormente coinvolte, nell'esercizio del controllo sulle aziende locali, le strutture periferiche della Banca d'Italia. Nella graduale attuazione del progetto, è già stato attribuito alle Filiali il compito di redigere annualmente relazioni tecniche sugli enti creditizi insediati nella provincia di propria competenza e di espletare, ove necessario, interventi nei confronti delle banche minori al termine delle ispezioni. Le sedi periferiche possono ora effettuare interventi anche negli intervalli tra le ispezioni, coordinandosi su base regionale per assicurare la massima omogeneità dei comportamenti. Alle Filiali vengono affidati quindi, su oltre 650 aziende, compiti di analisi e di intervento in aggiunta a quelli inerenti ai sopralluoghi di vigilanza che esse già svolgevano in autonomia, pur se sotto il diretto controllo dell'Ispettorato centrale.

Il 1° gennaio 1989 è entrata in vigore la nuova matrice dei conti delle aziende di credito. Essa è orientata a migliorare la valutazione, a fini di vigilanza, dei principali profili della gestione bancaria, anche attraverso un ampliamento delle informazioni; garantire l'affidabilità dei dati trasmessi e la loro rispondenza ai fatti di gestione, da cui dipende l'efficacia dell'azione

di vigilanza, rientra nei doveri e nelle responsabilità degli esponenti aziendali; a presidio della veridicità dei dati si pone la sanzione prevista dalla legge 114 del 1986.

Le principali innovazioni riguardano la qualità dei crediti, anche attraverso la rilevazione delle garanzie ricevute e delle causali delle variazioni infrannuali di sofferenze e di partite incagliate. È stata inoltre istituita la segnalazione dei valori medi mensili e della durata residua dei principali aggregati dell'attivo e del passivo, dei rapporti con società controllate e collegate e di alcune nuove operazioni. La classificazione della clientela bancaria per settori istituzionali e di attività economica e le statistiche (entrate in vigore il 1^o gennaio 1990) riguardanti le unità operanti all'estero hanno formato oggetto di un'ampia revisione. La riforma ha privilegiato l'obiettivo di una maggiore integrazione, anche sul piano delle elaborazioni elettroniche, tra i diversi flussi conoscitivi trasmessi dalle aziende di credito alla Banca d'Italia (matrice dei conti e segnalazioni alla Centrale dei rischi) e all'Ufficio italiano dei cambi, allo scopo di consentirne utilizzi congiunti. Della maggiore ricchezza informativa della nuova matrice potranno beneficiare anche le istituzioni creditizie, alle quali verrà fornito un flusso di ritorno più analitico e articolato che in passato.

L'esigenza di accrescere l'efficacia preventiva dei controlli ha richiesto di estendere l'analisi agli aspetti organizzativi delle istituzioni creditizie, fin qui esaminati soltanto in sede ispettiva. Le finalità sono quelle di individuare per tempo carenze che, ove non corrette, possono tradursi in un aggravamento del rischio complessivo, nonché di verificare che gli obiettivi aziendali perseguiti siano esplicitati in maniera chiara e risultino coerenti con l'assetto interno. L'introduzione di un questionario ha consentito di migliorare le informazioni disponibili in materia.

L'esame delle informazioni tratte dalla prima rilevazione effettuata, pur tenuto conto dei problemi connessi con il carattere innovativo della segnalazione, ha permesso di cogliere taluni connotati problematici, soprattutto con riferimento alle aziende di minori dimensioni. In particolare, spesso carente è risultata l'attività di pianificazione strategica; per le grandi banche, questa non sempre è apparsa estesa a tutte le articolazioni del gruppo. Sistemi di controllo di gestione sono stati rilevati soltanto presso un numero limitato di enti creditizi, per la maggior parte di grandi dimensioni. In ordine all'affidabilità della struttura organizzativa, i punti che più di frequente risultano problematici sono: l'apparato informativo-contabile, per effetto dell'adozione di sistemi non completamente integrati tra loro e dei ritardi nell'appostazione definitiva dei dati contabili; la verifica sul corretto esercizio dei poteri deliberativi delegati; i controlli interni, con particolare riguardo a quelli ispettivi.

Carenze interessano anche talune delle maggiori istituzioni, la cui organizzazione richiede di essere potenziata al fine di conseguire, tra l'altro, un consapevole governo di tutte le componenti del gruppo, comprese le articolazioni estere e i soggetti non bancari.

Le vicende che hanno interessato nel 1989 la filiale di Atlanta della Banca Nazionale del Lavoro, al di là dei problemi organizzativi specifici di quella azienda, hanno messo in evidenza la difficoltà di realizzare controlli interni efficaci su dipendenze operanti in mercati geograficamente distanti e operativamente diversi. Esigenze concorrenziali inducono da un lato ad operare secondo moduli organizzativi separati e con ampia autonomia decisionale, dall'altro a contenere i costi generali: ne possono derivare conseguenze indesiderabili sull'estensione e l'efficacia dei controlli; le ripercussioni di operazioni illecite possono risultare particolarmente ampie dato l'ammontare molto elevato delle transazioni poste in essere nei mercati all'ingrosso.

È stata richiamata l'attenzione delle aziende aventi filiali all'estero sull'esigenza di dotarsi di una idonea struttura amministrativo-contabile e di adeguate procedure di controllo interno, fornendo indirizzi minimali di carattere prudenziale; la risposta da parte degli istituti interessati indica che non sempre è stata rivolta sufficiente cura agli assetti organizzativi delle articolazioni estere, e in particolare ai riscontri interni. Sono state inoltre ricercate le forme più efficaci di cooperazione fra le autorità di Vigilanza interessate al controllo delle banche operanti in più paesi.

Al controllo cartolare si accompagna l'attività ispettiva presso le istituzioni creditizie. Nel 1989 sono stati disposti 196 sopralluoghi (180 nel 1988), 43 dei quali condotti da addetti all'Ispettorato centrale. Le ispezioni generali (195) hanno interessato, oltre a 5 istituti e 3 sezioni di credito speciale, un numero di banche pari al 17,4 per cento del totale (16 per cento nell'anno precedente), che rappresentano il 15,1 per cento dell'aggregato depositi e impieghi del sistema (nell'anno precedente, 13,2 per cento; tavv. F4 e F5); 9 di esse hanno avuto natura di intervento straordinario (7 nel 1988), le altre rientrano nei piani predisposti annualmente.

Tav. F4

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1985-1989

Aziende ed istituti di credito	GENERALI					SETTORIALI				
	1985	1986	1987	1988	1989	1985	1986	1987	1988	1989
Istituti di diritto pubblico	1	1	1	1	1	3		2		1
Banche di interesse nazionale .						3		1		
Banche di credito ordinario	14	11	16	16	16	2		1		
Banche popolari	11	21	22	22	13					
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	8	17	13	9	7	1				
C.R.A. e monti di 2 ^a	141	135	143	129	150	1	1			
Istituti centrali di categoria										
Istituti di credito speciale	3	1	5	3	8					
Totale	178	186	200	180	195	10	1	4	0	1

In occasione di controlli condotti su talune aziende, sono stati avviati accertamenti presso le società finanziarie partecipate per verificare — ai sensi dell'art. 1 della L. 114/1986 — l'esattezza delle informazioni dalle medesime fornite alla capogruppo, ai fini della compilazione delle segnalazioni di vigilanza su base consolidata. Nell'anno è stato effettuato anche un accertamento presso una società di gestione di fondi comuni d'investimento e, in concomitanza, presso la banca depositaria.

Tav. F5

**ISPEZIONI DISPOSTE NEL 1989
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO
(GENERALI O RIGUARDANTI SIGNIFICATIVI
ASPETTI DELLA GESTIONE)**
(importi in miliardi di lire)

Categorie	Numero aziende in esercizio al 31/12/88 (3) (a)	Aziende ispezionate		Indice dimensionale (1)				
		Numero (b)	% sul totale delle categorie (c=b/a)	Aziende in esercizio		Aziende ispezionate		
				Importo (d)	% sul totale	Importo (e)	% sul totale sistema	% categorie (f=e/d)
Istituti di diritto pubblico	6	(4) 2	(5) 16,6	182.947	18,1	52.484	5,2	28,7
Banche di interesse nazionale	3	—	—	112.781	11,2	—	—	—
Banche di credito ordinario	145	16	11,0	240.537	23,8	28.088	2,7	11,7
Banche popolari ...	122	13	10,7	160.811	15,9	13.870	1,4	8,6
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	83	7	8,4	254.414	25,2	49.622	4,9	19,5
C.R.A. e monti di 2 ^a	717	150	20,9	53.223	5,2	8.970	0,9	16,9
Istituti centrali di categoria	5	—	—	6.040	0,6	—	—	—
Totale ...	1.081	(2) 188	17,4	1.010.753	100,0	153.034	15,1	

(1) Depositi e impieghi. Dati al 31.12.1988. — (2) Il dato non comprende n. 8 Istituti di credito speciale sottoposti ad accertamenti ispettivi. — (3) Il dato non comprende n. 6 M.C.P. di 2^a non abilitati alla raccolta. — (4) Il dato si riferisce alle ispezioni effettuate presso la BNL - Direzione Generale e filiale di Atlanta. — (5) In questo caso il rapporto b/a deve tener conto del fatto che si è trattato di due ispezioni nella stessa azienda.

La pianificazione e l'attuazione degli interventi dell'Ispettorato centrale hanno dovuto tener conto del notevole impegno di risorse destinate alla collaborazione con istituzioni statali. L'apporto dato alla Magistratura per lo svolgimento di incarichi peritali, originati prevalentemente da procedimenti penali in materia di reati finanziari, ha continuato a impegnare l'organo di Vigilanza. Inoltre, elementi dell'Ispettorato centrale hanno partecipato, in qualità di docenti, a corsi di addestramento destinati a ufficiali e sottufficiali della Guardia di finanza.

Dall'analisi delle risultanze delle indagini ispettive concluse nell'anno emerge che la maggior parte delle aziende visitate mostra un andamento globalmente soddisfacente. In 6 casi, tuttavia, sono state riscontrate anomalie tecnico-gestionali tali da comportare l'adozione di provvedimenti straordinari da parte dell'autorità di Vigilanza.

L'esame del comparto dei prestiti ha confermato che la scadente qualità degli stessi è un connotato diffuso, sebbene sia percepibile una tendenza al miglioramento. In particolare, le sofferenze hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 61,5 per cento delle aziende ispezionate (70,5 per cento nel 1988); l'incidenza delle perdite previste sugli impieghi totali è diminuita, passando dal 3,2 del 1988 al 2,7 per cento. Gli assetti patrimoniali sono risultati adeguati alle dimensioni aziendali e alla rischiosità dell'attivo nella maggior parte delle banche visitate.

L'espletamento dell'attività ispettiva ha consentito anche di constatare la crescente attenzione che larga parte degli esponenti aziendali dedica alle strutture organizzative, adeguandole gradualmente alle specifiche caratteristiche operative e dimensionali; in taluni casi sono state accertate inesattezze nelle informazioni fornite all'organo di Vigilanza attraverso i questionari sull'organizzazione.

L'azione degli organi amministrativi è risultata non sempre penetrante ed efficace, soprattutto in ordine alla definizione degli indirizzi generali, con particolare riferimento alle modalità di gestione del credito; continuano a manifestarsi carenze nell'operato dei collegi sindacali, spesso rivolto, specie presso aziende medio-piccole, all'osservanza meramente formale degli obblighi di legge.

La gestione delle crisi bancarie. — La tendenza in atto verso livelli più elevati di competitività determina, con maggiore frequenza, situazioni di difficoltà per le banche meno efficienti e meno dotate di mezzi patrimoniali. Quando il processo involutivo giunge a compromettere in modo grave gli equilibri stessi dell'azienda, diviene necessario che gli amministratori, attraverso ristrutturazioni, sappiano cogliere tutte le possibilità che contribuiscono al risanamento e al ricupero di vitalità. Qualora tale arduo percorso non risulti praticabile, vanno perseguite con determinazione operazioni di concentrazione, in quanto il rinvio delle decisioni può accentuare i fattori di crisi e rendere più difficili le soluzioni.

Causa di ritardo nel manifestarsi della patologia bancaria è spesso la natura stessa degli attivi patrimoniali, rappresentati essenzialmente da crediti non negoziabili, dei quali non è agevole determinare l'effettivo valore. Assume dunque rilievo cruciale l'apprezzamento *ex ante* dell'esito delle rela-

zioni creditizie e, conseguentemente, la previsione del valore di realizzazione, come prescritto anche dalla disciplina civilistica in materia di bilancio. È a questa impostazione che si ricollega l'accertamento dei presupposti in ordine alla gravità delle perdite patrimoniali, che è alla base dei provvedimenti di rigore adottati dalle Autorità.

Nel corso del 1989 sono state avviate 5 procedure di amministrazione straordinaria, tutte riguardanti casse rurali; ne sono state definite 6, di cui 4 con la restituzione dell'azienda alla gestione ordinaria e 2 con l'incorporazione da parte di altri organismi bancari (tav. F6). All'inizio del 1990 sono state avviate altre 4 gestioni straordinarie e 1 si è conclusa con un'operazione di fusione. Con l'apertura di una nuova liquidazione e la chiusura di 2 il numero complessivo delle procedure di questo tipo in essere al dicembre 1989 si è ridotto a 7.

Tav. F6

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Numero gestioni:										
avviate nell'anno	4	3	5	3	4	8	4	5	6	5
in essere a fine anno . .	7	5	4	4	5	9	7	7	8	7
Numero liquidazioni:										
avviate nell'anno	1	—	2	—	—	—	1	1	2	1
in essere a fine anno . .	31	23	22	15	12	8	9	9	8	7

Il provvedimento di liquidazione emanato nel 1989 ha riguardato una cassa rurale e si è reso necessario in relazione alla crisi irreversibile determinata dalla eccezionale gravità delle irregolarità e delle perdite patrimoniali accertate nel corso dell'ispezione. L'intervento di una consorella locale, con il sostegno del Fondo centrale di garanzia delle CRA e di un ulteriore sostegno finanziario delle casse rurali regionali, ha consentito di salvaguardare i depositanti dalle conseguenze del dissesto e di assicurare la continuità delle relazioni creditizie.

Nel corso del 1989 il Fondo interbancario di tutela dei depositi ha apportato alcune modifiche allo statuto e al regolamento, alla luce delle esigenze emerse nel primo periodo di attività. Le variazioni hanno riguardato aspetti del meccanismo di funzionamento del Fondo, quali la riduzione dei livelli di protezione dei depositi e la revisione del sistema dei coefficienti di bilancio, alla cui osservanza sono tenute le aziende aderenti. È stata inoltre abrogata la norma dello statuto che prevedeva il rimborso integrale dei depositi, anche di istituzioni creditizie, costituiti successivamente alla sottoposizione delle banche partecipanti all'amministrazione straordinaria.

In sede CEE è stata condotta un'indagine sullo stato di attuazione nei paesi membri della Raccomandazione del 22 dicembre 1986, relativa ai sistemi di garanzia dei depositanti. Sulla base delle informazioni raccolte sono ora in corso approfondimenti in vista di una

ulteriore armonizzazione. In questa prospettiva dovranno evolversi gli strumenti di tutela vigenti nel nostro ordinamento, compreso quello riguardante le casse rurali.

L'attività sanzionatoria e i rapporti con gli organi dello Stato. — Il numero di procedure sanzionatorie amministrative avviate ai sensi dell'art. 90 della legge bancaria è stato all'incirca quello del 1988; hanno tratto origine in prevalenza da infrazioni delle norme per la predisposizione delle segnalazioni alla Banca d'Italia e, tra queste, di quelle riguardanti la qualità degli impieghi e il censimento dei rischi. Nel corso dell'anno il CICR ha autorizzato l'emanazione da parte del Ministro del tesoro di 76 decreti applicativi di sanzioni.

La segretezza delle informazioni acquisite dall'organo di Vigilanza, tutelata dall'art. 10 della legge bancaria e confermata dalla seconda direttiva comunitaria di coordinamento nel settore creditizio, non è di ostacolo alle indagini penali che, nelle forme consentite, si giovano della collaborazione prestata dalla Banca d'Italia. Sono stati segnalati d'iniziativa all'Autorità giudiziaria fatti di possibile rilevanza penale constatati nell'attività di Vigilanza (16, contro 32 dell'anno precedente); sono state soddisfatte numerose richieste di informazioni e di documentazione concernenti il controllo bancario; nell'ambito di procedimenti non ancora regolati dal nuovo codice di procedura penale, sono stati assunti 16 nuovi incarichi peritali (22 nel 1988) da parte di dipendenti, complessivamente impegnati per 1.952 giornate lavorative.

Notevoli sviluppi hanno registrato i rapporti con l'ufficio dell'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa: sono state evase richieste di informazioni e di documentazione in numero più che doppio rispetto al 1988 (31 contro 14). Nel quadro della collaborazione prestata alle altre Autorità, oltre alle informazioni su banche e su intermediari non bancari scambiate con la Consob, ha assunto rilievo l'informativa resa alla Commissione parlamentare di inchiesta sugli interventi di ricostruzione per i terremoti del 1980-81 in Basilicata e in Campania.

L'azione svolta sul piano interno per contrastare l'inquinamento del sistema finanziario che deriva dal riciclaggio dei profitti delle attività illecite ha conseguito nell'anno importanti risultati in sintonia con le iniziative sviluppatesi sul piano internazionale. Raccogliendo la sollecitazione della Banca d'Italia seguita alla Dichiarazione di principi del Comitato di Basilea, l'Associazione bancaria italiana ha promosso un accordo interbancario sulla identificazione della clientela per le operazioni di importo superiore ai 10 milioni di lire.

In materia di prevenzione della delinquenza di tipo mafioso e di altre gravi forme di pericolosità sociale, è intervenuto il Parlamento che, con la legge 19 marzo 1990, n. 55 ha

introdotto rilevanti modifiche legislative. Esse hanno riguardato: la legislazione speciale antimafia, principalmente per gli aspetti delle misure di prevenzione e dei pubblici appalti; l'introduzione nel codice penale delle fattispecie del «riciclaggio» (con una nuova formulazione dell'art. 648 bis) e dell'«impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita» con la previsione, se i fatti sono commessi nell'esercizio dell'attività bancaria, dell'applicabilità di misure che possono anche comportare la revoca dell'autorizzazione; la configurazione di una nuova ipotesi di truffa aggravata a tutela della concessione di contributi e finanziamenti agevolati da parte dello Stato, di enti pubblici e della Comunità Europea; la disciplina concernente i requisiti di onorabilità dei responsabili delle società fiduciarie e delle società di gestione dei fondi comuni; l'art. 96 della legge bancaria, con la ripenalizzazione degli abusivismi bancari; l'art. 13 del decreto legge n. 625/1979, con l'ampliamento degli obblighi di registrazione delle operazioni in riferimento sia alla loro tipologia (oltre alle transazioni in contanti, anche quelle effettuate con altri mezzi di pagamento), sia ai soggetti incaricati degli adempimenti (oltre all'Amministrazione pubblica e alle banche, anche altri intermediari finanziari), sia ai soggetti censiti (oltre al cliente che effettua l'operazione, anche il soggetto per conto del quale egli eventualmente la esegua), nonché con l'elevazione al rango di delitti delle infrazioni degli adempimenti prescritti e con l'attribuzione, rispettivamente ad un decreto ministeriale e ad una decisione del CICR, della determinazione dell'importo minimo delle operazioni da registrare e delle modalità di attuazione delle disposizioni; l'art. 9 della legge 4 giugno 1985 n. 281, con la previsione dell'obbligo di segnalare alla Banca d'Italia le partecipazioni al capitale degli enti creditizi (anche se non aventi forma di società per azioni) delle società che erogano prestiti e di quelle con azioni quotate in Borsa.

Le condizioni economiche degli enti creditizi

Patrimonio, autofinanziamento e ricorso al mercato dei capitali. — L'ammontare dei mezzi propri, quale risulta dalle situazioni di fine anno, che non registrano gli accantonamenti degli utili conseguiti nello stesso esercizio, è aumentato nel 1989 di 9.856 miliardi (tav. aF1). Il tasso di crescita (15,5 per cento) è stato sensibilmente superiore a quello dell'anno precedente (8,3 per cento). Nei primi quattro mesi del 1990 i patrimoni sono aumentati da 73.517 a 79.865 miliardi (8,6 per cento).

L'incremento del 1989 risulta maggiore (16,3 per cento) se il patrimonio di vigilanza viene depurato delle partecipazioni interne al sistema bancario, ottenendo così l'aggregato valido per l'applicazione dei coefficienti minimi obbligatori. Le partecipazioni sono cresciute nell'anno trascorso di soli 323 miliardi (da 5.041 a 5.364 miliardi) e la loro incidenza sul patrimonio di vigilanza è scesa dal 7,9 al 7,3 per cento. Questa diminuzione è il riflesso soprattutto di operazioni di integrazione tra aziende fra le quali esistevano rapporti di partecipazione. Le concentrazioni realizzate hanno determinato una diminuzione dei mezzi patrimoniali del sistema di 450 miliardi di lire. Quasi il 60 per cento del decremento è imputabile all'operazione di fusione tra il Nuovo Banco Ambrosiano e la Banca Cattolica del Veneto; ciò è conseguenza del processo di consolidamento, che ha fatto venir meno il computo per intero dei singoli patrimoni delle due aziende interessate.

Gli apporti esterni (4.444 miliardi) hanno superato nel 1989 il massimo precedente, registrato nel 1987. Più della metà delle operazioni sul capitale è stata attuata da aziende che presentavano necessità di riequilibrio economico-patrimoniale. Da rilevare i considerevoli aumenti di capitale realizzati dalle aziende di credito ordinario e dalle popolari (rispettivamente, 481 e 641 miliardi in più rispetto al 1988).

L'importo relativo agli istituti di credito di diritto pubblico è essenzialmente ascrivibile all'operazione di integrazione tra l'Istituto Bancario S. Paolo di Torino e il Crediop. Il primo ha infatti acquisito al patrimonio dell'azienda bancaria i mezzi propri della Sezione di Credito alle Opere Pubbliche (5 38 miliardi), le cui attività e passività sono state cedute al Crediop, e ha nel contempo rilevato le quote detenute nello stesso Crediop da INA e INPS. Questi due ultimi enti hanno quindi sottoscritto l'aumento di capitale della Banca Nazionale del Lavoro ad essi riservato (817 miliardi).

L'autofinanziamento (5.670 miliardi) ha fatto registrare un notevole miglioramento (56,3 per cento), dopo la flessione dell'anno precedente, per effetto dei positivi risultati reddituali dell'esercizio 1988. Questi hanno beneficiato, per quanto riguarda le banche di interesse nazionale, della cessione di quote di partecipazioni in Mediobanca; l'autofinanziamento dei tre istituti è passato da 102 a 1.051 miliardi.

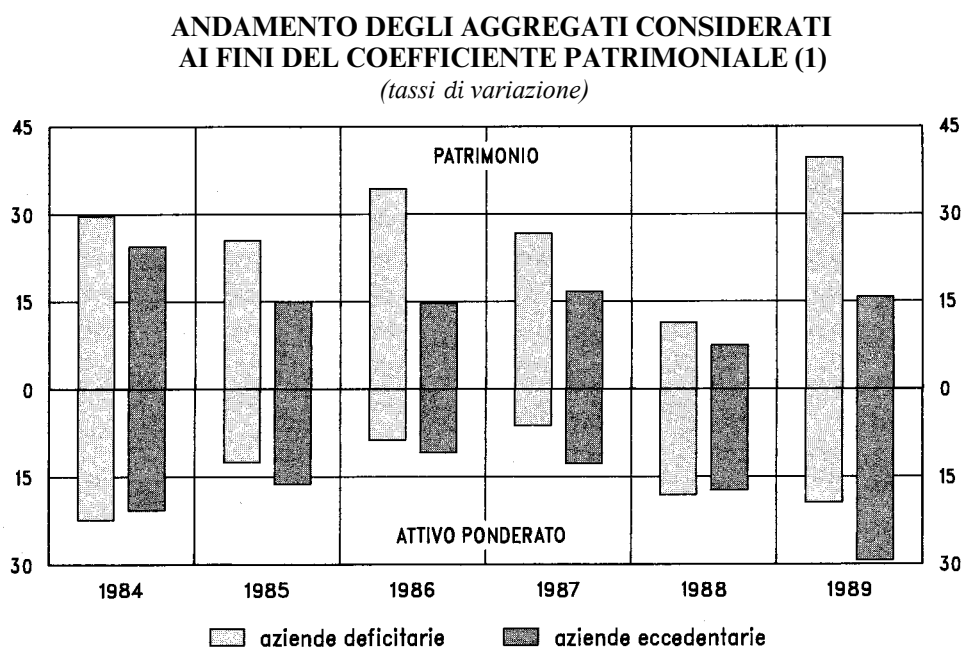
Il margine lordo dell'esercizio 1989 (tav. aF2) ha fatto registrare una crescita dell'8,2 per cento, inferiore a quella del 1988 (17,2 per cento). Tuttavia, se si prescinde dalle componenti straordinarie prima menzionate, l'incremento del reddito conseguito è da considerarsi più elevato. La crescita del margine non si è peraltro riflessa in un aumento dell'autofinanziamento, risultato nei primi quattro mesi del 1990 leggermente inferiore a quello dell'anno precedente, tranne che per le casse di risparmio e le aziende di credito ordinario; sono infatti sensibilmente cresciute le destinazioni non patrimoniali degli utili lordi, principalmente «perdite su crediti» e «distribuzioni di dividendi».

Le perdite su crediti sono ammontate nel 1989 a 3.151 miliardi; considerando anche le minusvalenze relative al portafoglio titoli, le perdite complessive del sistema bancario sono state pari a 4.895 miliardi, tornando a crescere del 14,9 per cento dopo la flessione registrata nel precedente esercizio. La quota di utili distribuita ha fatto registrare anch'essa un incremento di 202 miliardi (8,8 per cento).

L'evoluzione nel grado di capitalizzazione del sistema bancario nel 1989 è caratterizzata da una convergenza verso livelli patrimoniali uniformi,

che ha tratto origine sia da un rilevante sforzo di ricapitalizzazione da parte delle banche deficitarie sia dal maggior ritmo di espansione creditizia delle aziende patrimonialmente più solide, le quali hanno utilizzato il proprio vantaggio competitivo per acquisire quote di mercato (tav. aF8 e fig. F1).

Fig. F1



(1) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane. Gli insiemi delle aziende deficitarie e di quelle eccedentarie variano di anno in anno; essi sono costituiti dalle banche che alla fine dell'anno precedente risultavano rispettivamente al di sotto di uno dei due requisiti minimi patrimoniali o al di sopra di entrambi. I dati degli anni 1984, 1985, 1986 e 1987 sono stimati.

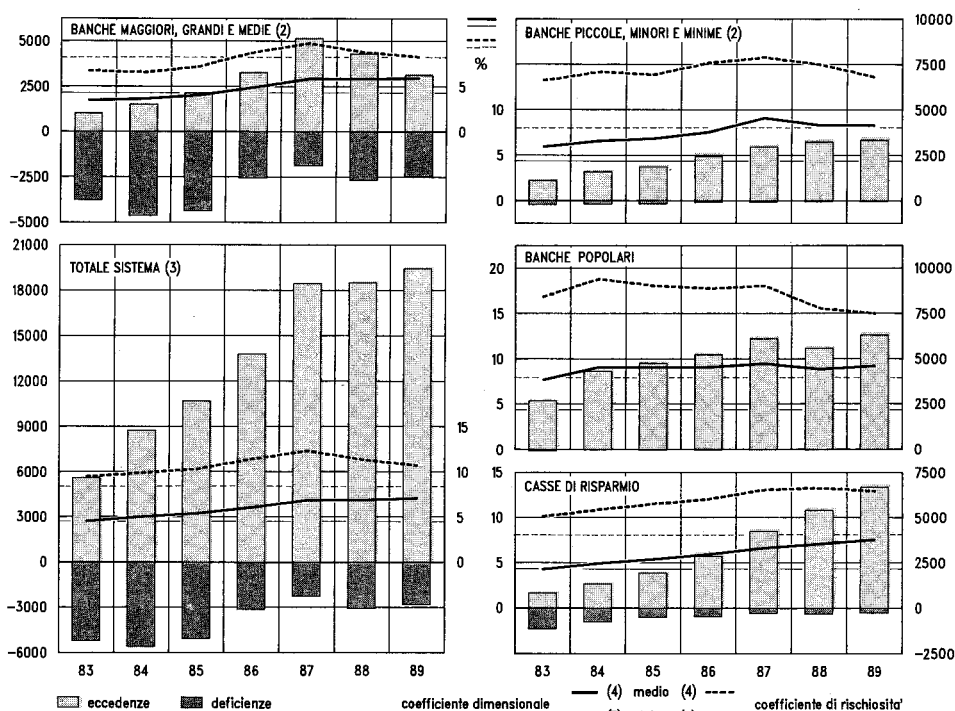
Le banche disallineate rispetto ai requisiti minimi, nella scelta fra incremento dei fondi propri e decelerazione del ritmo di crescita operativa al fine di ricomporre lo squilibrio, hanno privilegiata la prima alternativa; la crescita dei loro patrimoni è stata doppia rispetto al sistema e largamente superiore a quella degli attivi, raggiungendo il maggior valore di incremento dell'ultimo quinquennio (circa il 40 per cento). Ciononostante, la riduzione del fabbisogno di capitale del sistema bancario (esclusi gli istituti centrali, le casse rurali e le filiali di banche estere) è stata inferiore a 300 miliardi, da 3.071 a 2.786 miliardi (tav. aF6). Il numero delle aziende sottocapitalizzate si è lievemente ridotto e le eccedenze patrimoniali hanno presentato un contenuto aumento.

La forte crescita degli impieghi per il complesso delle aziende di credito ha determinato, come già nel 1988, una flessione del coefficiente medio rife-

rito alle attività di rischio, nonostante la ripresa nel ritmo di incremento patrimoniale. Un modesto progresso si è, invece, manifestato nel livello di capitalizzazione relativo alle dimensioni (fig. F2 e tav. aF7).

Fig. F2

**AZIENDE DI CREDITO:
ADEGUATEZZA DEL PATRIMONIO RISPETTO AI COEFFICIENTI MINIMI (1)**
(importi in miliardi di lire)



(1) Eccedenze e deficienze rispetto ai più alto dei valori minimi di patrimonio richiesti, per ciascuna azienda, in proporzione rispettivamente alle dimensioni e ai rischi; i dati, riferiti al mese di dicembre, sono stimati per gli anni 1984, 1985 e 1986. Per la definizione del patrimonio si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Escluse le banche popolari cooperative. — (3) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane. — (4) Medie dei rapporti percentuali relativi alle singole aziende di credito, ponderati con il rispettivo volume di attività. — (5) Livello minimo di patrimonializzazione relativo al coefficiente dimensionale: 4,4 per cento. — (6) Livello minimo di patrimonializzazione relativo al coefficiente di rischiosità: 8 per cento.

La forbice fra banche del Centro-Nord e banche del Mezzogiorno in termini di livelli di capitalizzazione si è ancora ampliata. La riduzione del fabbisogno patrimoniale ha interessato esclusivamente le aziende del Centro-Nord (tavv. aF6 e aF7).

Dal 1990 nuove possibilità di crescita patrimoniale derivano dalla facoltà di includere i prestiti subordinati nel calcolo del patrimonio valido ai fini dei coefficienti.

I prestiti subordinati— strumenti di finanziamento che, in caso di liquidazione dell' ente emittente, sono rimborsati dopo che siano stati soddisfatti gli altri creditori — sono computa-

bili in misura non superiore al 25 per cento del patrimonio di vigilanza, sempre che abbiano durata originaria non inferiore a cinque anni e il loro eventuale rimborso anticipato possa essere richiesto solo dall'emittente previo consenso della Banca d'Italia.

L'adeguamento della disciplina di Vigilanza italiana sui coefficienti patrimoniali alle nuove regole concordate in sede internazionale è previsto avvenga entro l'anno in corso. Esso è condizionato dall'approvazione della legge comunitaria per il 1990 e dall'emanazione dei decreti legislativi di attuazione delle direttive sui fondi propri e sul coefficiente di solvibilità degli enti creditizi.

I requisiti di patrimonializzazione richiesti dalle direttive CEE e dall'Accordo di **Basilea** risultano, in media, superiori a quelli del vigente coefficiente di rischio. Con riferimento alla fine dell'esercizio 1988, è stata condotta una rilevazione sperimentale alla quale hanno aderito banche e istituti in numero largamente rappresentativo del sistema creditizio (quasi il 70 per cento in termini di attività totali). Il calcolo su base consolidata dell'istituendo coefficiente di rischio ha denunciato per il totale delle aziende di credito partecipanti un valore medio ponderato del 9,5 per cento e un fabbisogno di mezzi propri di circa 4.600 miliardi (tav. aF9; cfr. anche Appendice-Note metodologiche). Le stesse banche presentavano alla medesima data un grado di patrimonializzazione sulla base degli attuali parametri relativi alla rischio pari al 10,7 per cento e un'esigenza di ricapitalizzazione di circa 2.200 miliardi.

La quasi totalità del fabbisogno secondo i nuovi standard si concentra presso le banche di maggiori dimensioni, le quali nel loro complesso si posizionano al di sotto dell'8 per cento. Delle 14 aziende con operatività internazionale partecipanti alla rilevazione, 5 presentavano un livello di capitalizzazione inferiore al requisito del 7,25 per cento, richiesto dall'Accordo di Basilea per il periodo transitorio 1991-92.

Assai più elevato risulta il grado di patrimonializzazione degli istituti di credito speciale; per il campione incluso nella rilevazione sperimentale il coefficiente medio ponderato è del 15,1 per cento, mentre il fabbisogno di capitale è inferiore ai 200 miliardi e le eccedenze patrimoniali sono di 4.700 miliardi.

Il patrimonio di vigilanza degli istituti di credito speciale è risultato pari, a dicembre 1989, a 26.440 miliardi (tav. aF4). La crescita, dell'11,1 per cento rispetto all'esercizio precedente, ha invertito la tendenza alla diminuzione degli incrementi annui osservata nell'intero periodo 1983-88. Rispetto ai mezzi fiduciari, il patrimonio evidenzia, tuttavia, una lieve flessione (dall'11,2 al 10,7 per cento).

La crescita del patrimonio di vigilanza degli istituti mobiliari è stata pari al 15,7 per cento. Contenuto risulta l'incremento di patrimonio degli istituti meridionali, a conferma

di un trend avviato già da alcuni anni; per gli agrari si è invece assistito, dopo un lungo periodo di diminuzione dei tassi annuali di crescita, a una significativa inversione di tendenza.

All'aumento del patrimonio hanno contribuito per 1.231 miliardi (46,5 per cento della variazione complessiva) gli apporti di capitale dall'esterno (tav. aF4). Il raggiungimento di tale consistenza, che risulta nettamente più elevata rispetto a quella degli anni precedenti, è stato determinato in ampia misura da un'importante operazione di ricapitalizzazione realizzata da un istituto di credito mobiliare. Per le sezioni opere pubbliche, per gli istituti fondiari e per quelli agrari il ricorso al mercato — pari complessivamente a 66 miliardi — risulta più contenuto rispetto a quello realizzato nel corso del 1988.

I mezzi patrimoniali derivanti dalla gestione economica hanno fatto rilevare, rispetto al 1988, una flessione del 14,1 per cento, in relazione alla sensibile diminuzione degli apporti degli istituti fondiari e di quelli meridionali.

Per questi ultimi, in particolare, si è rilevato un flusso di risorse generato dalla gestione corrente non adeguato a fronteggiare le componenti negative di patrimonio evidenziate nell'anno in rassegna. Incrementi si rilevano invece per gli istituti di credito agrario (38,5 per cento), per le sezioni di grandi banche (32,5 per cento) e, seppure in misura più contenuta, per i principali istituti (1,3 per cento).

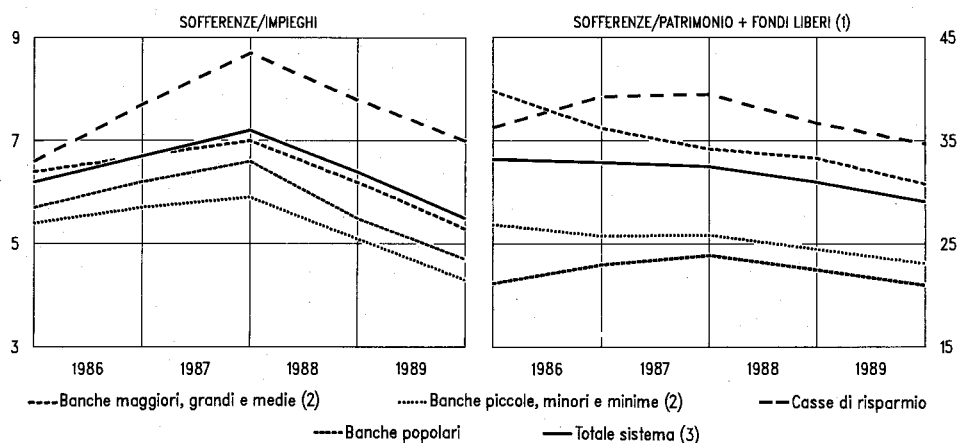
Il patrimonio al netto delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie (c.d. patrimonio libero) è risultato pari a 12.155 miliardi, con una variazione rispetto all'anno precedente del 6,1 per cento (6,5 per cento nel 1988). L'aggregato ha evidenziato una diminuzione per gli istituti meridionali, per le sezioni opere pubbliche e per i fondiari.

La rischiosità degli impieghi. — Alla fine del 1989 l'ammontare delle partite in sofferenza delle aziende di credito era di 24.832 miliardi, secondo i nuovi criteri di segnalazione intervenuti nell'anno, che non consentono più di escludere dai crediti in sofferenza quelli assistiti da garanzie ipotecarie e similari. Sulla variazione rispetto all'anno precedente, che risulta positiva e pari al 3 per cento, influiscono in un senso il cambiamento di definizione, che peraltro appare aver avuto un effetto modesto, nell'altro l'ammortamento di posizioni in contenzioso, favorito dalla normativa fiscale introdotta nel 1988.

L'indice sofferenze su impieghi scende al 5,5 per cento dal 6,4 dell'anno precedente (fig. F3 e tav. aF3).

Fig. F3

AZIENDE DI CREDITO: CREDITI IN SOFFERENZA
(rapporti in percentuale)



(1) Per la definizione dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi» si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. – (2) Escluse le banche popolari. – (3) Esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane.

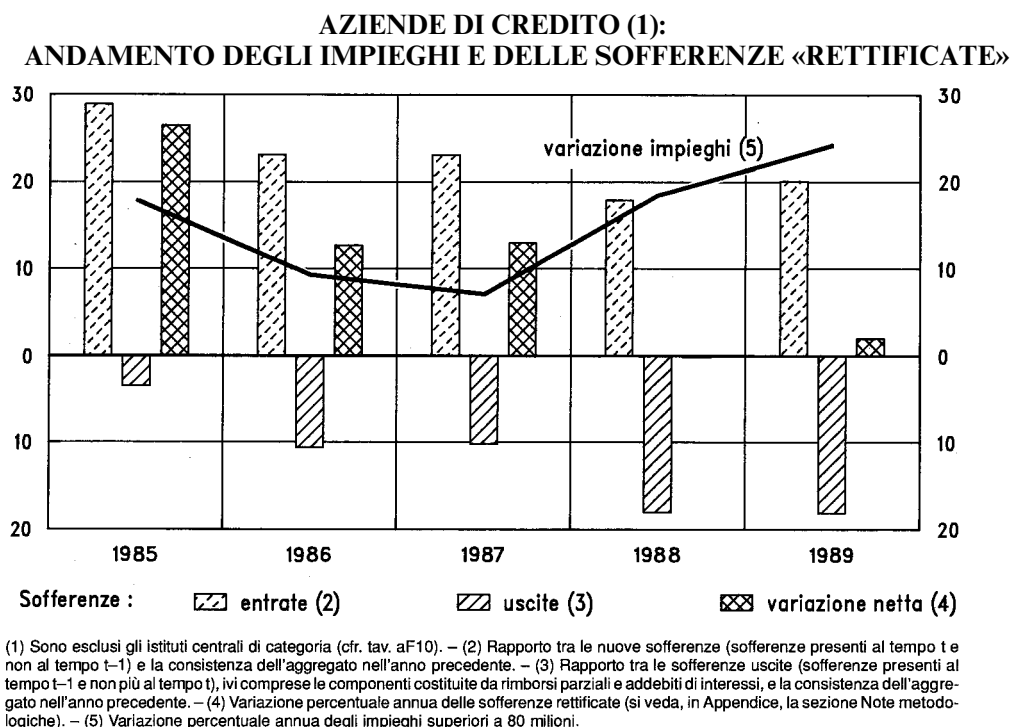
Le casse di risparmio fanno tuttora registrare la più alta incidenza di sofferenze sugli impieghi (7 per cento). Il quoziente si attesta sul valore minimo per le banche minori (4,3 per cento).

Le informazioni sull'andamento della qualità del credito ricavate dalle situazioni dei conti delle banche vanno integrate con quelle desumibili dai dati della Centrale dei rischi. Questi ultimi, in quanto relativi ai singoli affidati, consentono, oltre che di neutralizzare l'effetto del cambiamento di definizione sopra menzionato, di scindere la variazione complessiva delle sofferenze in ingressi e uscite dal comparto, fenomeni questi che hanno spiegazioni diverse. In particolare, l'andamento della rischiosità può essere meglio valutato con riferimento all'incidenza delle nuove posizioni in sofferenza: rispetto all'erogato, questa è ancora diminuita nel 1989, dall'1,7 all'1,6 per cento; rispetto al complesso delle sofferenze preesistenti, si nota invece un aumento (dal 17,9 al 20,1 per cento), che segna un'inversione di tendenza. La differenza fra i due indici si spiega con l'accelerazione nell'erogazione di crediti (fig. F4; tav. aF10).

Ai fini dell'analisi della rischiosità in una fase di accelerazione degli impieghi è importante tener conto della velocità con cui nuovi rapporti di credito possono dar luogo a sofferenze. L'aumento dell'incidenza dei prestiti di importo minore ha determinato una diminuzione del lasso di tempo che intercorre tra l'erogazione del credito e il manifestarsi di sintomi di scadimento della sua qualità. Nel 1985 il 28 per cento delle nuove sofferenze era riconducibile a clienti censiti da non più di quattro anni; tale percentuale è progressivamente aumentata fino al 35 per cento del 1989.

Nell'utilizzo dei dati della Centrale dei rischi si è assunta una accezione «rettificata» di sofferenze per ovviare alla soggettività delle valutazioni delle singole aziende di credito. Sono state considerate in sofferenza le intere posizioni debitorie di clienti giudicati insolventi da un numero sufficientemente rappresentativo di aziende (cfr. Appendice - Note metodologiche).

Fig. F4



Gli impieghi verso gli affidati principali (un campione di circa duemila imprese) presentano una rischiosità molto contenuta e uniforme nell'intero territorio nazionale, pari all'1,5 per cento; peraltro è in questa categoria che, nel 1989, si manifesta la tendenza al rialzo del tasso di ingresso in sofferenza (tav. aF10). Gli affidati rimanenti, nel complesso più rischiosi (rapporto sofferenze su impieghi del 7,4 per cento), mostrano un tasso sensibilmente differenziato a seconda della zona di insediamento: meno elevato al Centro-Nord (6,2 per cento) rispetto al Sud-Isole (13,1 per cento). A tale clientela affluisce l'88 per cento del credito erogato nel Mezzogiorno, il 76 per cento nel Centro-Nord; le banche di minori dimensioni, che ad essa fanno affluire l'83 per cento dei propri prestiti, mostrano una più ridotta capacità di selezione del credito rispetto alle altre banche, che si traduce in una maggiore percentuale di partite in contenzioso (6,7 contro 5,7 per cento).

La diversità nella capacità di selezione si manifesta nell'erogazione del credito alla clientela «rimanente»: il tasso di ingresso in sofferenza risulta superiore di circa un terzo

rispetto a quello delle grandi banche. La differenza è ancora maggiore se si ha riguardo alla clientela «rimanente» del Mezzogiorno, ove le piccole banche mostrano un tasso di ingresso superiore a quello delle grandi di oltre il 57 per cento (tav. aF 10).

Dei 4.435 miliardi di nuove posizioni in sofferenza, nella definizione «rettificata» (ammontare superiore del 13 per cento rispetto a quello del 1988), oltre la metà è riconducibile agli operatori dell'industria tessile, dell'abbigliamento, del cuoio (833 miliardi), dei servizi commerciali, recuperi e riparazioni (843 miliardi) e dell'edilizia e opere pubbliche (626 miliardi), a conferma delle difficoltà di questi settori, secondo una tendenza delineata nei negli ultimi anni.

Le partite in sofferenza degli istituti di credito speciale sono passate da 9.826 a 11.061 miliardi, con un incremento del 12,6 per cento. La crescita riflette variazioni non uniformi fra le varie categorie di istituti, per effetto sia delle differenti politiche seguite dai singoli enti in relazione alla deducibilità fiscale dei crediti in sofferenza, sia del diverso impatto delle modifiche di recente introdotte nelle modalità di segnalazione. I nuovi criteri hanno prodotto effetti di maggior rilievo per gli istituti fondiari (23,6 per cento) e per quelli agrari (16,3 per cento), in relazione alla elevata aliquota di posizioni assistite da garanzia reale che tipicamente caratterizza l'operatività di tali enti.

L'incidenza delle sofferenze sul totale del credito erogato dagli speciali è scesa al 4,5 per cento, rispetto al 4,8 del 1988, per effetto della forte espansione degli impieghi. La lieve diminuzione dell'indice si riscontra per tutti gli istituti mobiliari ad eccezione di quelli meridionali, per i quali il rapporto sale dal 7,5 all' 8,4 per cento (tav. aF5).

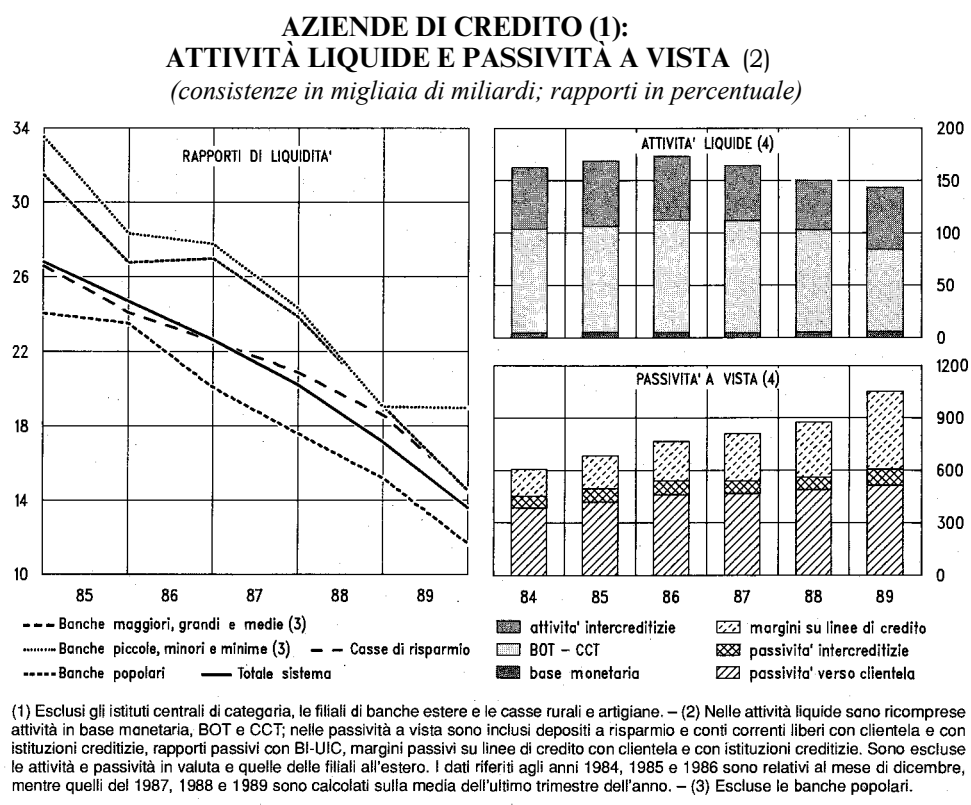
L'aggregato «sofferenze e rate arretrate» conferma la tendenza flettente: in rapporto al totale del credito erogato, esso è sceso dal 6,5 al 6 per cento (tav. aF5).

La liquidità. — L'analisi della situazione di liquidità delle singole banche è volta ad apprezzare la loro capacità di fronteggiare con le proprie risorse imprevisti deflussi di cassa, anche quando si creassero condizioni anomale nei mercati monetari e dei titoli o crisi di fiducia. Una eccessiva dipendenza dalla possibilità di ricorrere al credito di ultima istanza della Banca centrale non sarebbe in linea con i criteri che presiedono alla gestione di quest'ultimo e potrebbe rivelarsi molto costosa.

La situazione di liquidità delle banche è oggetto di studio anche nelle sedi internazionali di Vigilanza. La seconda direttiva CEE di coordinamento richiama l'opportunità di armonizzare le regolamentazioni del rischio di liquidità. In alcuni paesi sono già previsti requisiti obbligatori.

Il grado di liquidità dei bilanci bancari, tendenzialmente crescente fino al 1983-84, ha mostrato un *trend* opposto nella seconda metà degli anni ottanta: l'andamento è stato influenzato dall'abolizione dei vincoli amministrativi e dalla forte domanda di credito, che hanno determinato ampi disinvestimenti di titoli e incrementi dei crediti accordati e utilizzati (fig. F5).

Fig. F5



L'evoluzione della liquidità è stata analizzata sulla base di quattro indicatori costruiti tenendo conto dei soli rapporti in lire, relativi alle filiali operanti in Italia (tav. aF11 ; cfr. anche Appendice - Note metodologiche).

Nel periodo 1984-88, le risorse liquide complessive si sono ridotte di 12 mila miliardi (8 per cento circa) e l'indicatore delle attività liquide sugli impegni a vista è diminuito costantemente, collocandosi alla fine del 1988 su valori prossimi ai minimi registrati nel decennio precedente. Per contro, gli impegni a vista sono cresciuti nello stesso periodo in ragione del 9,6 per cento all'anno per effetto della concessione alla clientela di linee di credito largamente eccedenti le effettive esigenze; i relativi margini inutilizzati sono aumentati in media del 20 per cento annuo, tasso quasi doppio di quello degli impieghi per cassa e quattro volte superiore all'evoluzione delle passività.

La dinamica descritta si è accentuata nel corso del 1989: le risorse liquide si sono ridotte di circa 7 mila miliardi per effetto di ampi disinvestimenti di BOT e CCT; gli impegni sono aumentati di 177 mila miliardi (20,2 per cento), di cui 130 mila miliardi rappresentati dai più ampi margini accordati alla clientela. A dicembre del 1989 oltre il 60 per cento delle banche presentava un indicatore delle attività liquide sugli impegni a vista inferiore al 20 per cento, mentre ancora nel 1987 la maggior parte del sistema si collocava al di sopra di tale valore (tav. aF11).

Il fenomeno, pur essendo esteso all'intero sistema bancario, si è manifestato in modo differenziato per le varie aziende di credito. Un addensamento attorno ai più bassi livelli di liquidità si registra per le grandi banche. Tale diversità si può ricollegare alle loro maggiori capacità di traenza sul mercato e alla minore probabilità di deflussi finanziari connessa al più elevato frazionamento della provvista. Va osservato tuttavia che nell'ultimo triennio essa si è ancora accentuata: tutti gli indicatori di liquidità considerati si sono pressoché dimezzati mentre il resto del sistema ha presentato una riduzione più contenuta (35-40 per cento). Il più elevato valore medio di liquidità, associato a un'ampia dispersione, si registra per le banche minori, notoriamente eccedentarie dal lato della raccolta rispetto alle capacità d'impiego.

I gruppi creditizi e l'operatività all'estero. — Le segnalazioni di vigilanza su base consolidata degli enti creditizi, relative all'esercizio 1988, sono state effettuate dalle 59 istituzioni che, in quell'anno, detenevano direttamente o indirettamente partecipazioni di controllo in società bancarie o finanziarie italiane o estere (cfr. Appendice-Note metodologiche); esse consentono di analizzare contestualmente i profili gestionali e i rischi aziendali delle istituzioni creditizie capogruppo e delle società da queste controllate. Si va altresì ampliando il numero delle aziende che, anche nella prospettiva del recepimento della direttiva sui bilanci delle banche, pubblicano autonomamente dati consolidati.

Il totale delle attività gestite dai gruppi creditizi italiani, incluse le case madri, ammontava alla fine del 1988 a oltre un milione di miliardi di lire, dimensione paragonabile a quella dell'attivo dell'intero sistema creditizio (banche e istituti di credito speciale) (tav. aF13). Le consistenze dei fondi intermediati dalle società finanziarie italiane controllate da tali gruppi, che le segnalazioni consolidate consentono di includere per la prima volta nel campo di osservazione della Vigilanza, superano i 22 mila miliardi di lire (per oltre il 90 per cento costituiti da impieghi a clientela); quelle riferibili alle controllate bancarie e finanziarie estere risultano pari a circa 16 mila miliardi di lire (per oltre la metà impieghi a clientela). La componente creditizia residente è di gran lunga prevalente (80 per cento).

Con riferimento ai prestiti a clientela erogati dalle filiali italiane degli enti creditizi, la quota di mercato delle prime 23 istituzioni capogruppo passa dal 38,6 al 62,3 per cento se si aggiungono gli impieghi delle controllate (tav. aF16).

La differenza è sostanzialmente imputabile alla rilevante presenza, nei gruppi, degli istituti e delle sezioni di credito speciale (36 soggetti per un attivo di 151 mila miliardi di lire) (tav. aF15). L'incremento della quota di mercato dei depositi di clientela, pur considerevole, risulta più contenuto (8 punti percentuali).

Rispetto al 1987, le attività per cassa dei gruppi hanno registrato un incremento del 14,5 per cento. Il confronto dei tassi di crescita fatti registrare dai singoli sottosistemi dei gruppi (creditizio, finanziario ed estero) con quelli relativi alle sole capogruppo conferma la tendenza delle principali istituzioni creditizie a svilupparsi privilegiando la struttura di gruppo. Sul mercato interno la maggiore crescita è stata conseguita dalle società finanziarie controllate, con un aumento delle proprie attività del 46,3 per cento a fronte dell' 11,6 per cento della componente creditizia residente. L'attivo delle unità estere — filiali e filiazioni — è aumentato del 25,8 per cento.

Indirizzo strategico comune a quasi tutti i gruppi è quello di stabilire una presenza in tutti i segmenti della finanza non bancaria allo scopo di ampliare la gamma dei prodotti offerti alla clientela. L'obiettivo della diversificazione è perseguito dai gruppi di maggiori dimensioni prevalentemente attraverso partecipazioni di controllo e, in alcuni casi, ricorrendo alla costituzione di società controllate congiuntamente con imprese esterne al sistema bancario. I gruppi minori realizzano il medesimo obiettivo attraverso forme di collegamento e di controllo congiunto con altre istituzioni creditizie.

Il settore della «gestione del risparmio» assorbe la quota più rilevante delle attività non bancarie; del totale di bilancio (comprensivo dei crediti di firma e dei titoli di terzi in deposito) che fa capo complessivamente alle finanziarie italiane controllate dai primi 23 gruppi, il 46 per cento è riferibile alle società fiduciarie e alle società di gestione dei fondi comuni di investimento (complessivamente 34 società); circa il 40 per cento alle 42 imprese di leasing e di factoring.

La presenza sui mercati esteri, attraverso filiali e filiazioni, è attribuibile per circa l'85 per cento ai primi 8 gruppi. Essa riguarda quasi esclusivamente il settore bancario ed è attuata in gran parte per il tramite di filiali della casa madre. Più recentemente, è emerso tuttavia un interesse da parte dei principali gruppi a svilupparsi sui mercati esteri al dettaglio attraverso acquisizioni.

L'esame dei conti economici conferma la prevalenza del comparto creditizio residente nella formazione del risultato di gestione consolidato (me-

diamente tra l'85 e il 95 per cento). Tuttavia la redditività più elevata è quella del sottosistema finanziario residente, il cui contributo economico (1.109 miliardi di lire, pari all'8,4 per cento) è nettamente superiore alla sua incidenza sui mezzi finanziari intermediati. Modesto risulta l'apporto della rete estera (246 miliardi di lire, pari al 2 per cento circa), la cui capacità di reddito risulta in molti casi non proporzionata alla misura dei rischi assunti (tav. aF17).

Per effetto del consolidamento, il grado di capitalizzazione dei gruppi risulta nettamente inferiore rispetto a quello delle istituzioni capogruppo singolarmente considerate. Nel complesso il rapporto tra mezzi patrimoniali e attività di rischio non ponderate verso clientela e banche è pari, per i gruppi, al 6,4 per cento e per le capogruppo al 9,8 per cento; rispetto alle risorse amministrate, il grado di copertura patrimoniale risulta rispettivamente del 5,6 e dell'8,1 per cento.

Nell'ambito dell'attività svolta dai principali gruppi bancari, quella relativa alle filiali estere ha assunto negli anni ottanta importanza crescente, in termini di nuovi insediamenti e di volumi intermediati.

Il numero delle aziende presenti su piazze estere con almeno uno sportello è aumentato da 12 nel 1983 a 15 a fine 1989; quello delle dipendenze all'estero è passato da 61 a 89 (tav. aF 18). Per i 15 gruppi con filiali all'estero l'attività si è più che triplicata raggiungendo i 197 mila miliardi di lire, pari a circa il 40 per cento dei volumi di intermediazione delle aziende capogruppo.

Rispetto al totale dei fondi intermediati, si è ridimensionata la quota relativa alle dipendenze nordamericane (dal 40,9 al 29,5 per cento), mentre appaiono in crescita le filiali europee (dal 51,2 al 55,4 per cento) e i nuovi insediamenti in Estremo Oriente (dal 5,3 al 14,5 per cento) (tav. aF 18). Londra risulta tuttora la piazza finanziaria più importante per le banche italiane: vi si concentra il 41 per cento dell'attività complessivamente svolta.

Non essendo diffuse nel territorio, le filiali estere svolgono essenzialmente attività bancaria all'ingrosso. Dalla composizione del bilancio si evince tuttavia che è migliorato l'inserimento presso la clientela non bancaria (tav. aF18): la quota degli impieghi sul totale dell'attivo è passata nel periodo 1983-89 dal 21,2 al 26 per cento, mentre quella della raccolta da clientela è cresciuta dall'8,2 al 15,7 per cento.

L'operatività delle unità all'estero è difficilmente comparabile con quella svolta dalle dipendenze italiane date le differenze, talora radicali, tra le strutture dei mercati in cui esse rispettivamente operano. Inoltre, le interrelazioni esistenti tra attività della casa madre e attività delle filiali all'estero rendono difficile misurare l'apporto che queste ultime, singolarmente considerate, adducono all'azienda. Le diverse regolamentazioni fiscali influenza-

no inoltre le politiche di bilancio delle dipendenze in questione. Nonostante queste limitazioni, risulta evidente che la redditività dell'attività svolta all'estero è sensibilmente inferiore a quella delle attività sull'interno in rapporto alle risorse impegnate.

Il risultato lordo di gestione delle filiali estere è pari all' 1,9 per cento di quello complessivo delle aziende bancarie, a fronte di una quota del 32,3 per cento delle quantità intermedie; esso risulta inoltre in calo nel periodo in esame, sia in valore assoluto, sia, ancor più, in rapporto ai fondi intermediati. Quest' ultimo indicatore è passato dallo 0,18 per cento nel 1984 allo 0,06 per cento nel 1988. La redditività per addetto ha subito analoga riduzione (da 61 a 38 milioni) soprattutto per effetto della contrazione dei margini, nonostante la crescita dei fondi intermediati per dipendente (67 per cento nel periodo in esame).

L' espansione all'estero ha rappresentato in passato, nelle strategie delle maggiori banche italiane, un passo necessario dello sviluppo aziendale, compiuto essenzialmente per accompagnare il processo di internazionalizzazione delle grandi imprese nazionali. Recentemente, diversi fattori hanno spinto a riconsiderare la presenza all'estero; tra essi il vincolo dei coefficienti patrimoniali, che impone una più attenta valutazione dell'assorbimento di capitale connesso con le diverse forme di attività e di rischio. La contrazione dei margini di interesse induce le banche ad accrescere l'efficienza e a concentrare l'offerta sui prodotti per i quali possono godere di vantaggi competitivi.

LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE

I fondi comuni di investimento mobiliare

Nonostante l'entrata sul mercato di nuovi fondi comuni di investimento, la raccolta effettuata da questi intermediari è stata anche nel 1989 negativa; il patrimonio netto ha continuato pertanto a ridimensionarsi (cfr. tav. F7 e il capitolo «Gli investitori istituzionali»). Le società di gestione hanno dovuto operare una ricomposizione delle loro attività che ha portato in particolare al ridimensionamento della quota rappresentata dai titoli di Stato (tav. aF19).

Tav. F7

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA (importi in miliardi di lire)

Voci (1)	1989					1990 I trimestre
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
Fondi azionari:						
Sottoscrizioni	971	1.054	1.394	1.075	4.494	1.309
Rimborsi	1.369	1.578	898	1.033	4.878	1.483
Raccolta netta	-398	-524	496	42	-384	-174
Fondi misti:						
Sottoscrizioni	487	485	507	420	1.899	463
Rimborsi	1.755	1.811	802	903	5.270	1.215
Raccolta netta	-1.268	-1.326	-295	-483	-3.371	-752
Fondi obbligazionari e monetari:						
Sottoscrizioni	1.369	679	688	891	3.627	1.650
Rimborsi	2.082	1.894	1.174	1.385	6.535	2.042
Raccolta netta	-713	-1.215	-486	-494	-2.908	-392
Intero sistema:						
Sottoscrizioni	2.827	2.218	2.589	2.386	10.020	3.422
Rimborsi	5.206	5.283	2.874	3.321	16.683	4.740
Raccolta netta	-2.379	-3.065	-285	-935	-6.663	-1.318
(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 86	31 dic. 87	31 dic. 88	31 dic. 89	31 mar. 90	
Azionari	5	8	20	35	40	
Misti	29	33	47	54	54	
Obbligazionari e monetari	26	31	48	60	63	
TOTALE	60	72	115	149	157	

Nel corso del 1989 il Ministro del tesoro ha autorizzato l'istituzione di 63 nuovi fondi, quasi tutti promossi da società di gestione già presenti sul mercato. Alla fine dell'anno risultavano iscritte all'Albo 62 società di gestione, alle quali facevano capo 231 fondi comuni.

La concentrazione del mercato, pur rimanendo elevata, ha dato segni di riduzione soprattutto a causa della maggiore capacità di raccolta dimostrata dai fondi di medie dimensioni, che sono riusciti ad ampliare il proprio ambito operativo con strumenti innovativi; la quota del valore complessivo netto dei fondi detenuta dalle prime 5 società di gestione è passata dal 57,3 per cento del 1988 al 51,9 per cento del 1989.

Le società di gestione hanno ulteriormente sviluppato le iniziative intraprese l'anno precedente per reagire alla congiuntura negativa, ampliando e diversificando la gamma dei prodotti offerti. Tale azione è andata realizzandosi attraverso una specializzazione più spinta dei nuovi fondi, ovvero con l'abbinamento ad altri prodotti finanziari; si sono ad esempio diffusi i cosiddetti «conti di liquidità», che collegano l'investimento nel fondo comune a un conto corrente bancario.

Le forme di abbinamento introdotte dalle società di gestione sono state esaminate per valutarne la compatibilità con le caratteristiche operative dei fondi. In particolare, la combinazione con un conto corrente bancario ovvero con una carta di credito è stata consentita entro condizioni e limiti atti a evitare che gli investimenti nei fondi assumano anche la funzione di mezzi di pagamento.

L'organo di Vigilanza ha favorito la ricerca di maggiori spazi di mercato da parte dei fondi mediante l'elaborazione di criteri atti a ricondurre le varie modalità operative nel quadro normativo proprio del comparto.

Sono stati meglio definiti il ruolo e la responsabilità dei soggetti incaricati del collocamento. In particolare, con riferimento all'azione di orientamento che la Vigilanza svolge sul contenuto dei regolamenti, è stato ritenuto opportuno qualificare l'impegno contrattuale delle reti di vendita nei confronti delle società di gestione circa il rispetto delle modalità di trattamento delle richieste di sottoscrizione e di rimborso; ne discende che i partecipanti al fondo hanno la possibilità di agire direttamente nei confronti dei collocatori per eventuali danni derivanti da inadempienza al dettato regolamentare.

Sono state inoltre consentite operazioni pronti contro termine alle seguenti condizioni: il termine di chiusura deve scadere entro la prima liquidazione di Borsa successiva alla stipula del contratto; le finalità delle operazioni stesse devono essere strettamente connesse con le esigenze di «migliore gestione» del fondo, avendo riguardo afflussi finanziari previsti e alle possibili alternative di mercato.

La Banca d'Italia, sentita la Consob, ha provveduto ad uniformare le modalità di valutazione dei titoli non quotati: nella determinazione del valore di tali titoli le società di gestio-

ne devono fare riferimento al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione con riguardo sia alla situazione dell'emittente sia a quella del mercato.

Nel corso del 1989 è stato predisposto il progetto di legge che delega il Governo ad adeguare il nostro ordinamento ai principi sanciti dalle direttive CEE 85/611 e 88/220 in tema di coordinamento delle regolamentazioni sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Al fine di assicurare la massima speditezza *all'iter* legislativo — essendo scaduto il 1² ottobre 1989 il termine per il recepimento previsto dalla direttiva 85/611 — il contenuto della proposta è stato trasfuso nel disegno di legge comunitaria 1990 che dà applicazione alla legge 9 marzo 1989, n. 86, nota come «Legge La Pergola». Anticipando con provvedimenti amministrativi alcune delle innovazioni che saranno sancite dalle nuove norme di legge, la Banca d'Italia ha riconosciuto ai fondi taluni ampliamenti di spazio operativo.

È stato elevato dal 10 al 35 per cento delle attività del fondo il limite all'acquisto di titoli emessi da Stati esteri, purché aderenti all' OCSE. Nell' ottica di una maggiore diversificazione del portafoglio dei fondi, è stata introdotta la possibilità di acquisire azioni e obbligazioni estere non quotate, emesse o pagabili in paesi membri della CEE, ferma restando la condizione che le società di gestione orientino gli investimenti verso titoli per i quali esista un mercato attivo.

Come previsto da altri ordinamenti europei, è stata riconosciuta la qualifica di titoli quotati — soggetti a più ampi limiti di investimento — ai valori mobiliari negoziati sull'«Over the Counter» degli Stati Uniti, terzo mercato azionario del mondo per volume di contrattazioni.

In relazione all'esigenza di maggiore speditezza nell'istruttoria delle istanze per l'istituzione di nuovi fondi e nelle procedure di approvazione e modifica dei regolamenti, la Vigilanza ha razionalizzato l'organizzazione dei propri compiti. È stato attribuito in via sistematica alle Filiali l'esame delle deleghe interne adottate dalle società di gestione e delle convenzioni da esse stipulate con banche depositarie, soggetti collocatori e società di revisione.

Con l' entrata a regime del sistema informativo dei fondi, si è resa disponibile una rilevante quantità di informazioni in ordine alla situazione economico patrimoniale dei soggetti vigilati. Su tale base è stata avviata, utilizzando programmi per l'aggregazione e l'elaborazione automatica dei dati, un'azione di monitoraggio del sistema nel suo complesso e di analisi delle situazioni tecniche delle singole unità operative; particolare attenzione è stata rivolta all' esame degli aspetti di redditività e solidità patrimoniale delle società di gestione. Strutture aziendali solide appaiono sempre più necessarie sia per fronteggiare la crescente

concorrenza, sia per cogliere le opportunità che nascono dal procedere dell'integrazione comunitaria.

Sulla base di queste analisi l'organo di Vigilanza ha posto in essere un primo intervento nei confronti delle società con particolari aspetti di problematicità, provvedendo a sensibilizzare i competenti organi aziendali e invitandoli a elaborare concrete iniziative, nell'ambito di una definita linea strategica, per assicurare continuità e stabilità all'attività gestoria.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel corso del 1989 gli istituti di credito speciale hanno avanzato istanze per l'emissione di obbligazioni per un importo complessivo di 33.305 miliardi, con un incremento del 25,8 per cento rispetto all'anno precedente. Le richieste sono state accolte pressoché integralmente.

Gli enti pubblici sono stati autorizzati ad emettere obbligazioni per un importo di 2.800 miliardi, con un decremento del 30,3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. F8).

Le emissioni a tasso variabile degli istituti di credito speciale si sono mantenute complessivamente sugli stessi livelli del 1988: 59,5 per cento del totale delle obbligazioni emesse, contro 61,7 per cento nel 1988. Il più ampio ricorso ai titoli indicizzati è stato fatto registrare dagli istituti di credito alle opere pubbliche, con l'80,2 per cento delle emissioni (81,9 per cento nel 1988), e da quelli di credito fondiario, con il 74,7 per cento (65,1 per cento nel 1988). Gli istituti mobiliari hanno invece privilegiato i collocamenti a tasso fisso (66,8 per cento), in relazione sia alla minore durata media della propria raccolta, sia alle più ampie possibilità di finanziare gli impieghi attraverso i certificati di deposito.

Tav. F8

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI (miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	Obbligazioni					Azioni		
	Istituti credito speciale (1)	Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	di cui: converti- bili o con warrant	Ai sensi della legge bancaria	Ai sensi della sola legge 281/85 o 428/55	Totale (2)
1988	26.077	4.017	1.595	31.689	1.767	3.550	11.059	14.609
1989	31.339	2.800	1.268	35.407	2.883	8.464	11.918	20.382
Variazioni %	20,2	-30,3	-20,5	11,7	63,2	138,4	7,8	39,5

(1) Il dato fa riferimento alle operazioni per le quali sono state definite tutte le condizioni di emissione. - (2) Il dato non tiene conto delle emissioni attuate a fronte di conferimenti di beni o dell'emissione di titoli gratuiti; sono altresì escluse le emissioni azionarie di enti creditizi.

Nel comparto delle emissioni azionarie si è invertita la tendenza alla riduzione del ricorso al mercato da parte delle società, che aveva caratterizzato il biennio precedente. Sono state rilasciate autorizzazioni per complessivi 20.382 miliardi, con un incremento del 39,5 per cento rispetto al 1988, imputabile quasi per intero ai titoli quotati o da quotare sui mercati ufficiali. Anche le emissioni obbligazionarie convertibili e con *warrants* hanno superato quelle dell'anno precedente, con un incremento del 63,2 per cento (tav. aF20).

Il mercato primario dei titoli a reddito fisso è stato caratterizzato da una accesa concorrenza, determinata sia dalle pressanti esigenze finanziarie del Tesoro sia dalle nuove facoltà delle banche nel comparto della provvista a medio termine. Ha contribuito a elevare il livello competitivo la liberalizzazione valutaria che ha rimosso, già dall'ottobre del 1988, i vincoli esistenti all'acquisto di attività finanziarie emesse da non residenti. In tale contesto gli istituti di credito speciale hanno fatto più ampio ricorso all'emissione di certificati di deposito, in alternativa alle obbligazioni, nell'intento di diversificare i titoli da collocare. In generale gli istituti hanno privilegiato le emissioni a contenuto innovativo, giungendo così a differenziare sensibilmente le condizioni di offerta.

Le incertezze circa l'evoluzione dei tassi hanno indotto i sottoscrittori a preferire titoli con scadenze ravvicinate e clausole di indicizzazione; questi ultimi sono stati emessi in particolare dagli istituti di credito fondiario e alle opere pubbliche.

Circa le modalità di indicizzazione finanziaria, la Banca d'Italia ha assecondato l'utilizzo, da parte di alcuni emittenti, del rendimento dei titoli pubblici soggetti a tassazione quale parametro di riferimento in sostituzione del rendimento delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare, tenuto anche conto del valore segnaletico decrescente di questi ultimi titoli. Inoltre, è stato introdotto un meccanismo che evita il provvedimento relativo alla determinazione della prima cedola; gli emittenti possono calcolarne il valore autonomamente in relazione ai tassi di interesse correnti in prossimità dell'emissione.

Sono state effettuate emissioni di obbligazioni con opzione a favore del sottoscrittore per la modifica, a date prefissate, del meccanismo di determinazione del tasso ovvero per l'estinzione anticipata a varie scadenze con premi di rimborso differenziati; tali modalità sono state consentite solo in presenza di clausole, a valere sui finanziamenti, analoghe a quelle applicate sulle corrispondenti operazioni di provvista.

La liberalizzazione valutaria ha stimolato l'introduzione di formule già collaudate sui mercati internazionali. È stata consentita l'emissione di titoli obbligazionari con il capitale ancorato a indici di Borse estere e, in via secondaria, ai tassi di cambio; è stata anche presa in considerazione l'adeguata copertura dei rischi da parte dell'emittente mediante operazioni swap.

L'emissione di certificati di deposito in valuta è stata ammessa in linea di principio ma, per assicurare gradualità nella fase di sperimentazione del nuovo strumento, la valuta di denominazione è stata al momento circoscritta all'ECU.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'aprire questa Assemblea il mio pensiero, con quello di tutti coloro che operano nell'Istituto, si rivolge, commosso e riverente, alla memoria di Paolo Baffi, mancato il 4 agosto del 1989. Lo ricorderò con espressioni tratte dalla commemorazione che ne feci al Consiglio Superiore.

Con la scomparsa di Paolo Baffi è venuto meno un riferimento fondamentale per il nostro Istituto, per noi tutti che vi operiamo. Egli lascia un vuoto nell'animo di chi Vi parla e, ne sono certo, nel Vostro. Lascia l'eredità di chi ha sempre saputo ispirare gli atti e le parole alla ricerca dell'interesse generale.

La Sua sola presenza scoraggiava ogni superficialità; innalzava la soglia della valutazione morale e professionale degli uomini; contribuiva a dare un senso sicuro al mandato e alle azioni di chi è chiamato a responsabilità pubbliche.

L'attività professionale di Paolo Baffi coincide con una vita dedicata al Paese. Si identifica con la storia della Banca d'Italia, a cui ha dato apporti preziosi di idee e di azioni per più di mezzo secolo. La Sua opera fu decisiva, sin dal Suo ingresso nel nostro Istituto nel 1936, nell'affermare un metodo di lavoro: quello che nel rigore dell'analisi e nell'indipendenza del giudizio vede innanzitutto un dovere, uno dei modi attraverso i quali si estrinseca la funzione della Banca, al servizio della collettività.

Nel corso degli anni, generazioni di funzionari della Banca d'Italia sono state al tempo stesso intimidite e stimolate da quella straordinaria combinazione di logica penetrante, cultura, forza morale che Egli rappresentava. Direttamente, o indirettamente attraverso il prestigio e l'esempio,

Egli ha contribuito più di ogni altro alla formazione degli uomini della Banca. Anche all'esterno, meravigliava i Suoi interlocutori per la disponibilità ad ascoltare argomentazioni nuove, sottoporle a vaglio critico meticoloso, contrapporvi altre idee e fatti.

Baffi non era solo uno studioso acuto di cose economiche: in Lui era vivo l'impegno di servire, con l'azione, il bene comune. Ne sono testimonianza la lunga opera da Consigliere economico prima, da Direttore Generale poi, infine come Governatore.

Nel dopoguerra Egli contribuì a disegnare nei profili tecnici la linea «Einaudi» di riequilibrio monetario; la sostenne con efficacia dialettica nel dibattito che poi si svolse. Fu l'anima intellettuale, ma anche l'organizzatore e la guida del Servizio Studi.

Dal 1960 al 1975, quando le crescenti difficoltà dell'economia chiamarono la politica monetaria a compiti nuovi, Egli operò per adeguare gli strumenti e la struttura interna della Banca, per elevare il livello professionale del personale.

Nel 1975, all'inizio di quello che avrebbe ricordato come "il mio quinquennio di fuoco", si dispiegarono gli effetti recessivi del rincaro dei prezzi petroliferi: per la prima volta dal dopoguerra il reddito nazionale diminuì. Vi era la preoccupazione che la restrizione monetaria provocasse effetti rovinosi sull'economia; Baffi ne era angustiato. Superata con un complesso di misure economiche, monetarie e valutarie, la fase più acuta della crisi del 1976, Baffi contribuì a guidare l'economia verso il riequilibrio dei conti con l'estero e il ripristino del merito di credito.

Nei consessi internazionali, il Suo prestigio personale aiutò a ristabilire un clima di fiducia; accrebbe la disposizione della comunità internazionale a sostenere lo sforzo dell'Italia verso condizioni economiche e finanziarie più ordinate.

Il contenimento dell'inflazione e il riequilibrio dei conti con l'estero permisero di non mancare, nel 1978-79, l'appuntamento con il Sistema monetario europeo. Egli lo preparò con lucida consapevolezza dei limiti della resistenza competitiva dell'economia italiana, con fine diplomazia nel far accettare agli altri paesi le implicazioni che quei limiti avevano per la lira. I progressi economici furono ottenuti evitando situazioni di ristagno e avviando, con la ripresa ciclica di profitti e investimenti del 1978-1980, il ritorno delle imprese verso equilibri finanziari e gestionali, compromessi negli anni precedenti.

Per Baffi la stabilità del metro monetario non era solo condizione di efficienza del sistema economico. Egli sentiva innanzitutto, lo testimoniano i Suoi scritti, di dover contribuire a salvaguardare dalla "tassa ingiusta" dell'inflazione il risparmio della Nazione e, in particolare, proteggere i ceti più indifesi: i giovani e gli anziani. Quegli stessi ceti sarebbero stati anche i più colpiti, specie in una situazione di diffusa indicizzazione dei redditi nominali, da una condotta eccessivamente rigida della politica monetaria.

Nell'ottobre del 1979, Paolo Baffi rinunciò alla carica di Governatore nel timore che la Banca risentisse della vicenda giudiziaria che ne aveva tanto ingiustamente colpito il vertice. L'amarezza, indicibile per Lui, venne condivisa, e volta in accentuato impegno di lavoro, dall'intero Istituto. La dignità di cui Paolo Baffi diede esempio ne ha innalzato la figura; ma farebbe torto all'elevatezza delle Sue doti, alla vastità e molteplicità della Sua opera, chi incentrasse su quella dolorosa vicenda la Sua memoria.

Profondamente ferito, ma non fiaccato, continuò a fornire, nello stile riservato di un Menichella, attivamente, servizi al Paese e alla comunità internazionale: ancora in questo Istituto come Governatore onorario; presso l'Accademia dei Lincei, la Società italiana degli economisti, la Banca dei regolamenti internazionali; quale membro di commissioni impegnate sui temi dell'ambiente, della salute, dell'indebitamento dei paesi poveri, dei rapporti fra diritto ed economia. All'organizzazione della cultura economica e della ricerca ha dato fino all'ultimo il Suo sostegno, appassionato nel rapporto con i giovani, anche in qualità di Presidente dell'Ente Einaudi.

La Sua impronta, di rigore professionale, di impegno civile, è in ciascuno di noi. La Banca saprà, con gratitudine, con orgoglio, custodire e mantenere fecondi il Suo magistero, la Sua testimonianza.

La Banca d'Italia sta dando corso a iniziative per onorare nel tempo la memoria di Paolo Baffi. A Lui sarà dedicata la nuova sala di lettura della biblioteca del Servizio Studi; si provvederà alla pubblicazione completa dei Suoi scritti scientifici e di un volume di testimonianze e ricordi; ogni due anni sarà tenuta da un eminente studioso una "Lezione Baffi di moneta e finanza".

Nel corso di un anno in cui sono stati realizzati significativi cambiamenti e innovazioni nelle tecniche operative della Banca, il personale ha continuato a svolgere i propri compiti con professionalità e impegno. A esso rivolgo il più vivo ringraziamento.

L'economia internazionale

La Comunità e l'Europa centro-orientale

Per quasi mezzo secolo, le vicende economiche internazionali si sono svolte in un contesto irrigidito dalla contrapposizione tra i due protagonisti emersi dalla seconda guerra mondiale. In breve tempo, per il precipitare degli avvenimenti nell'Europa centro-orientale, quel contesto si è dischiuso a nuovi assetti. Nell'analizzare gli accadimenti economici degli ultimi dodici mesi, l'animo è volto a cogliere i segni di quella che potrà essere l'evoluzione futura, nella nuova realtà politica internazionale che si va formando e che dagli stessi eventi economici è stata e sarà influenzata.

I mutamenti in atto aprono lo spazio a una più significativa presenza dell'Europa, ricca del suo patrimonio di civiltà, resa consapevole delle proprie capacità e responsabilità dalla lunga riflessione sulle vicende che l'hanno sconvolta nella prima metà del secolo.

L'Europa occidentale, per la forza che ha acquisito con lo sviluppo delle singole economie, con l'integrazione economico-politica incentrata nella CEE, può ora costituire un polo dell'assetto mondiale. Il subitaneo allargarsi dell'orizzonte non vanifica il progetto comunitario; al contrario, ne sollecita il compimento.

La realizzazione della Comunità si impone non come costruzione chiusa, ma come centro propulsore di una più ampia coesione europea, riferimento per le aree contigue, elemento attivo per la soluzione dei problemi internazionali. La rete dei rapporti fra la Comunità e i paesi a essa prossimi potrà assumere connotazioni istituzionali differenziate, per adeguarsi alla diversità delle esigenze e delle situazioni.

L'ulteriore impulso all'integrazione impresso dall'Atto Unico, in una condizione di stabilità garantita dal Sistema monetario europeo, ha fatto superare il rischio di sclerosi al quale, solo pochi anni fa, l'Europa era esposta. I paesi membri della Comunità hanno tratto ampi vantaggi dalla libertà degli scambi commerciali; ora, nella prospettiva dell'abolizione delle frontiere, gli stimoli all'efficienza investono i sistemi, non soltanto le singole imprese.

La realtà dell'economia comunitaria consente di impostare su solide basi nuovi rapporti con i paesi dell'Europa centrale e orientale. Questi sono impegnati in una decisiva trasformazione, possibile solo con mutamenti,

oltre che economici, giuridici, istituzionali, sociali. Hanno bisogno di ingenti risorse; non si tratta della mera concessione di aiuti, ma dell'avvio di una collaborazione fra due aree tenute per decenni artificiosamente separate. In quei paesi, l'apporto di mezzi finanziari e tecnici, se associato a cambiamenti, necessariamente radicali, dell'organizzazione economica, consentirà robusti guadagni di produttività. Una volta recuperati i ritardi più vistosi nei livelli di consumo, alla crescita si accompagnerà una formazione di risparmio che potrà rendere gradualmente autonomi l'accumulazione e lo sviluppo di quelle economie. Potrà dispiegarsi un processo apportatore di benessere all'intera Europa, attraverso l'innalzamento del potenziale di crescita.

Per realizzarsi, il processo dovrà superare pericoli e difficoltà: opportunità e rischi sono strettamente intrecciati.

Nelle stesse economie comunitarie, oggi caratterizzate da un alto grado di utilizzo della capacità produttiva, la maggiore pressione della domanda estera potrebbe generare, nel breve-medio periodo, tensioni inflazionistiche. Queste si acuirebbero se alla più ampia destinazione di risorse all'estero non si facesse spazio sollecitando una maggiore formazione di risparmio interno, in primo luogo attraverso i bilanci pubblici.

Il compito è molto impegnativo per i paesi dell'Europa centro-orientale. La loro struttura economica è debole, segnata da distorsioni gravi, impianti obsoleti, bassa produttività, scadente qualità dei prodotti, inflazione, manifesta o latente; alcuni di essi sono oberati dall'indebitamento estero. Le loro economie hanno registrato negli ultimi anni tassi di sviluppo decrescenti e, nel 1989, per lo più negativi. Non sono certo sufficienti modifiche parziali alle strutture di piano. Lo snodo fondamentale è la creazione di un sistema di mercato, in cui prezzi e tassi di rendimento consentano una migliore allocazione delle risorse e la ricostituzione dell'equilibrio monetario. Condizionalità e valutazioni di merito dovranno accompagnare il sostegno degli organismi internazionali, a cominciare da quello della nuova Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, promuovendo le necessarie innovazioni e prevenendo sprechi. Si favorirà così un flusso di investimenti diretti, apportatore, con i capitali, di capacità imprenditoriali.

Per dimensione ed eterogeneità, per storia, per il fatto stesso di essere una grande potenza, l'Unione Sovietica affronta un problema di trasformazione economica di estrema complessità. Il processo di riforma, avviato da un quinquennio, incontra ostacoli nel coordinamento delle sue componenti; stentano a manifestarsi i vantaggi attesi.

Nello scenario dei rapporti intereuropei, spicca l'unificazione tedesca. Nonostante le dimensioni di gran lunga maggiori della Repubblica federale,

la stessa unione monetaria, prima importante manifestazione dell'unificazione, non è scevra di difficoltà. Il loro superamento è agevolato dalla scelta fondamentale già fatta: dal luglio prossimo il governo della moneta sarà affidato a un'unica istituzione, la Bundesbank. L'impegno di quest'ultima a non pregiudicare la stabilità del marco sarà sostenuto dalla crescente cooperazione fra le banche centrali dei paesi della CEE. Il legame sempre più stretto fra i paesi membri, ribadito, da ultimo, dal Consiglio europeo di Dublino, è garanzia che, anche nel nuovo assetto della Germania, sarà preservata e rafforzata la coesione raggiunta dalla Comunità.

Il nostro precedente incontro si svolse all'indomani della presentazione del Rapporto del Comitato Delors, che ha disegnato il progetto di Unione economica e monetaria. Il Consiglio europeo, a Madrid, prima, a Strasburgo, poi, ha deciso l'avvio dal prossimo luglio della prima tappa di quel progetto e la convocazione, entro la fine dell'anno, della Conferenza intergovernativa che dovrà predisporre gli emendamenti al Trattato della Comunità. A Dublino, nell'aprile scorso, il Consiglio ha indicato nella fine del 1992 il termine entro il quale dovranno avvenire le ratifiche parlamentari; ha deliberato di avviare i lavori per una riforma istituzionale volta all'unione politica.

Nel giugno del 1989 la Spagna ha aderito all'accordo di cambio dello SME, avvalendosi del più ampio margine di oscillazione; a quest'ultimo, all'inizio dell'anno in corso, ha rinunciato l'Italia; Francia e Italia hanno completato la liberalizzazione dei movimenti di capitali. Sul finire del 1989, il Consiglio dei ministri della CEE ha approvato due Decisioni, che consentono di rendere più incisivo il coordinamento delle politiche monetarie nell'ambito del Comitato dei governatori delle banche centrali e di rafforzare la sorveglianza da parte dei Ministri finanziari sulle politiche economiche ai fini di una maggiore convergenza dei risultati. Procedono i lavori preparatori della Conferenza intergovernativa.

Con l'entrata in vigore del nuovo Trattato potrà avere inizio la seconda fase dell'Unione economica e monetaria, durante la quale si prepareranno le condizioni per giungere a una politica monetaria unica e a cambi irrevocabilmente fissi, preludio alla moneta unica. Già in questa fase intermedia potrà essere istituito il Sistema europeo di banche centrali, con un primo trasferimento di funzioni da parte delle banche centrali nazionali.

Una soluzione equilibrata deve essere trovata, nel Trattato, nel campo della disciplina dei bilanci statali. Vi è consenso sulla necessità di ferme disposizioni che impediscano l'accesso automatico al finanziamento monetario dei disavanzi pubblici e che escludano il sostegno di risorse della Comunità per la soluzione dei problemi di uno Stato che non improntasse la

gestione delle proprie finanze al dovuto rigore. È ancora oggetto di discussione se, per ridurre il rischio di gestioni del bilancio che pregiudichino la stabilità monetaria, siano da introdurre vincoli comunitari all'autonomia delle autorità nazionali.

L'evoluzione recente e le prospettive dell'economia internazionale

Agli straordinari eventi che stiamo vivendo dall'autunno i paesi industriali giungono sull'onda di una congiuntura economica favorevole che dura dal 1983. Lo scorso anno la crescita è stata del 3,5 per cento, un tasso elevato, anche se inferiore a quello del 1988. Gli investimenti fissi sono rimasti la componente più dinamica della domanda. Per quest'anno si prevede una decelerazione, più pronunciata negli Stati Uniti e nel Regno Unito, che dovrebbe contenere la crescita fra il 2,5 e il 3 per cento. Il commercio mondiale mantiene il dinamismo che lo contraddistingue da anni, con tassi di sviluppo all'incirca doppi di quelli del prodotto. L'occupazione è aumentata nel 1989 dell'1,8 per cento; è ancora diminuita la disoccupazione.

Le pressioni sui prezzi, fattesi più intense nella parte finale del 1988, sono state contrastate da politiche monetarie restrittive. Nel corso del 1989 i tassi di interesse a breve termine sono aumentati, in Europa e in Giappone di circa due punti; l'inflazione è decelerata. Ma nella media dell'anno l'incremento dei prezzi è stato del 4,4 per cento, oltre un punto in più dell'anno precedente. Preoccupano il persistere dell'inflazione e le spinte retributive che emergono in alcune economie contraddistinte da tensioni sul mercato del lavoro.

Gli opposti squilibri delle bilance dei pagamenti correnti degli Stati Uniti e del Giappone si sono ridotti; non così l'avanzo della Repubblica federale tedesca e i disavanzi di alcuni paesi della CEE, fra i quali l'Italia. Lo spessore dei mercati finanziari e la loro integrazione hanno consentito la copertura degli squilibri; ma le oscillazioni dei cambi, soprattutto del dollaro, sono state ampie, sia nel brevissimo termine sia in più estesi archi temporali; non sono mancate ripercussioni sui mercati mobiliari.

La più stretta cooperazione internazionale, incentrata sulle consultazioni fra i paesi del Gruppo dei Sette, la continuità degli investimenti e le caratteristiche di crescente flessibilità delle nuove attrezzature, la più efficiente gestione delle scorte hanno rappresentato per i sistemi economici motivi di stabilità e di fiducia che hanno contribuito ad attenuare le onde

cicliche. Queste restano, ma gli anni ottanta hanno confermato che politiche economiche attente a disegnare un corso di stabilità di lunga lena possono protrarre la fase espansiva del ciclo.

Tuttavia, sulla strada di una crescita equilibrata, non mancano elementi di incertezza.

Già lo scorso anno indicai la scarsità di risparmio come problema che incombe sull'intera economia mondiale. Premono le necessità di larghe aree arretrate e sovrappopolate, incapaci di generare le risorse per uno sviluppo autonomo; le esigenze di investimento per la protezione e la conservazione dell'ambiente, per le grandi infrastrutture; i crescenti oneri gravanti sui sistemi pensionistici e sanitari dei paesi industriali a causa del tendenziale invecchiamento della popolazione. Alla maggiore formazione di risparmio, necessaria per fronteggiare queste esigenze di lungo periodo, debbono provvedere soprattutto le economie avanzate, sia nel settore pubblico sia in quello privato.

Là dove la combinazione delle diverse componenti della politica economica è inappropriata, lo strumento monetario è oberato di compiti, ha di fronte a sé obiettivi in conflitto; si deteriorano le aspettative, si alimentano condizioni di instabilità che attraverso i mercati finanziari possono giungere a investire l'economia produttiva.

Negli Stati Uniti una politica monetaria restrittiva, richiesta dal controllo dell'inflazione, trova un limite nell'obiettivo di non interrompere l'espansione dell'economia e in quello di mantenere il dollaro su un livello compatibile con la riduzione del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti. In Giappone, la politica monetaria si muove tra l'esigenza di contrastare la debolezza dello yen, che provoca spinte inflazionistiche ed è incoerente con l'avanzo corrente, e quella di evitare contraccolpi sul mercato azionario. Nella Germania federale, la prospettiva dell'unificazione ha determinato subitanei rialzi dei tassi di interesse a lungo termine nel timore che debba essere la politica monetaria, più di quella fiscale, a farsi carico dei problemi nascenti dall'unificazione stessa.

La variabile economica che, più di ogni altra, riflette sia la persistenza degli squilibri, interni ai singoli paesi e internazionali, sia il radicamento di incertezze è il tasso dell'interesse. Il suo livello, depurato della componente inflazionistica, è stato nel decennio passato storicamente elevato, pur scontando l'accresciuta redditività del capitale; in tempo recente si è ulteriormente innalzato rispetto al ritmo di crescita dell'economia mondiale. La riduzione del tasso d'interesse, benefica per il sostegno dello sviluppo, passa attraverso la ricostituzione di equilibri duraturi; a essa deve mirare il complesso delle politiche economiche, non la sola manovra monetaria.

La libertà degli scambi è ancora incompleta; va rafforzata sotto l'aspetto istituzionale, estesa geograficamente, ampliata ai settori che tuttora godono di protezione. Sono queste le finalità perseguite nella trattativa commerciale, nota come Uruguay Round, in corso da quattro anni tra i paesi partecipanti al GATT. È essenziale che il negoziato consegua l'obiettivo assegnatogli di una significativa, anche se graduale, liberalizzazione nei settori dei prodotti agricoli, dei tessili, dei servizi; per questi ultimi è in preparazione un codice che recepisce i principi della non discriminazione e della trasparenza.

L'avanzamento dei paesi in via di sviluppo procede a stento. Nel 1989 il loro tasso di crescita è stato inferiore di oltre un punto a quello dell'anno precedente. Su quelli più indebitati premono gli alti tassi di interesse internazionali; un loro aumento vanifica rapidamente sforzi anche duri di politica economica interna.

In gran parte dell'America latina, condizioni di elevata instabilità finanziaria si sono accompagnate a stasi nella crescita. Nei paesi più poveri, soprattutto dell'Africa, i risultati non sono tali da permettere l'aumento del reddito pro capite. In Asia si riscontrano andamenti più favorevoli: in India e in Cina la crescita è rallentata nel 1989, ma le economie di nuova industrializzazione, il cui novero va ampliandosi, continuano a espandersi a tassi sostenuti, con un soddisfacente controllo dell'inflazione; fra le componenti dello sviluppo, l'aumento della domanda interna si sta affiancando per importanza a quello delle esportazioni.

Con il concorso delle istituzioni finanziarie internazionali, la strategia del debito proposta dal Segretario al Tesoro americano Brady è stata applicata, con prospettive incoraggianti, a un ristretto numero di paesi dell'America latina e dell'Asia; per altri sono in corso negoziati. Essa incontra difficoltà a estendersi. In alcuni tra i paesi più indebitati le politiche di risanamento sono discontinue. Scarseggiano i nuovi finanziamenti da parte delle banche. Si avverte la necessità di una più ampia articolazione degli interventi. In questa direzione stanno operando gli organismi internazionali, che con la loro capacità di analisi e di proposta e con l'attività di prestito possono stimolare l'afflusso di nuove risorse finanziarie di fonte pubblica e privata. La ripresa dei crediti bancari può essere incentivata da modifiche in campo tributario e regolamentare.

Vanno potenziate le forme di sollievo per le economie a più basso reddito; rimane da affrontare il problema di quei paesi a medio reddito, non inclusi nel piano Brady, con passività prevalentemente verso creditori ufficiali. È in ogni caso cruciale che i paesi debitori perseguano efficaci programmi macroeconomici e strutturali, in ciò guidati dall'applicazione di

rigorosi criteri da parte delle istituzioni internazionali. Solo in tal modo potranno essere ripristinate le condizioni per il rimpatrio dei capitali e per l'afflusso degli investimenti diretti dall'estero.

Dopo un lungo e difficile negoziato è stato raggiunto in questo mese di maggio un accordo nel Comitato interinale del Fondo monetario internazionale per un aumento del 50 per cento delle quote di partecipazione. Questo incremento di risorse consente al Fondo una più estesa prospettiva nella sua azione di sostegno dei programmi di risanamento intrapresi dai paesi membri. Un aumento più ampio sarebbe stato giustificato dai compiti che l'istituzione sarà chiamata a svolgere nella strategia del debito internazionale e nei processi di riforma dei paesi dell'Europa centro-orientale.

L'economia italiana

Il quadro di sintesi del 1989

L'adesione della lira alla banda stretta dello SME ha rappresentato il suggello della politica seguita negli anni ottanta. Interpretando gli accordi monetari europei non solo come uno strumento tecnico, ma soprattutto come impegno a realizzare la convergenza delle economie partecipanti, il governo della moneta, del tasso dell'interesse, del cambio è stato ispirato a una linea antinflazionistica che stimolasse gli operatori alla ricerca della competitività e al rafforzamento della base produttiva. Nel decennio che si è chiuso, la risposta del sistema alle sollecitazioni della politica economica, alle spinte del mercato, si riassume nell'abbattimento del differenziale d'inflazione, rispetto all'insieme dei paesi europei a moneta più stabile, da un massimo di undici punti percentuali a meno di tre; nell'incremento del reddito in termini reali del 28 per cento, il più elevato fra quelli dei principali paesi della CEE; nell'aumento dell'occupazione di 800.000 persone. Tuttavia, il tasso di disoccupazione è salito, dall'8 al 12 per cento; il suo aggravarsi, concentrato nel Mezzogiorno, riflette la rilevante espansione della forza di lavoro, soprattutto di quella femminile. I conti con l'estero hanno presentato disavanzi di parte corrente, persistenti pur se contenuti.

Anche nel 1989, il cambio ha costituito il punto di giunzione della manovra antinflazionistica e del disegno di integrazione monetaria nella CEE. L'apprezzamento della lira sino allo scorcio dell'estate ha contrastato il riaccendersi dell'inflazione. Il successivo ritorno del cambio effettivo, rispetto alle valute dell'Accordo europeo, sui valori di inizio d'anno ha costi-

tuito il presupposto tecnico perché il restringimento della banda di oscillazione nello SME si attuasse mantenendo invariato il preesistente margine inferiore: fosse cioè credibile e al tempo stesso ribadisse la determinazione a perseguire la stabilità monetaria. La manovra ha trovato riscontro nella rinnovata forza espressa dalla lira nei mesi successivi.

Il rischio di surriscaldamento a cui l'economia era esposta è stato sventato, oltre che dalla politica monetaria e del cambio, attraverso correzioni tempestive, ancorché parziali, delle tendenze del bilancio pubblico. I provvedimenti del marzo 1989 hanno contenuto il fabbisogno dello Stato in 132.300 miliardi, valore non sostanzialmente diverso da quello allora indicato dal Governo, ma superiore di 15.000 al limite stabilito in occasione della Legge finanziaria per il 1989. Il disavanzo al netto degli interessi si è ridotto al 2,3 per cento del prodotto interno lordo dal 3,4 del 1988.

L'inflazione aveva pericolosamente accelerato nei primi mesi del 1989; nella media del trimestre febbraio-aprile, l'incremento del costo della vita, calcolato al netto della fiscalità indiretta, balzava a oltre il 9 per cento in ragione d'anno. L'accelerazione si innestava su tendenze al rialzo in atto dall'estate del 1988: le alimentavano, dall'estero, l'ascesa del dollaro e dei prezzi delle materie di base, in primo luogo dei prodotti petroliferi, all'interno l'aumento del costo del lavoro. L'intensità della domanda favoriva la traslazione dei maggiori costi sui prezzi.

L'azione di politica economica, contenendo il rincaro delle importazioni, allentando la pressione della domanda interna, moderando le aspettative, ha fatto sì che il rialzo dell'inflazione non si consolidasse, che esso si esaurisse in una fiammata; nella media del periodo maggio-dicembre la crescita del costo della vita, sempre al netto della fiscalità indiretta, tornava su un ritmo prossimo al 5 per cento. Quello che si è risolto in un episodio ha pesato sull'inflazione media annua: i prezzi al consumo sono aumentati del 6,3 per cento, oltrepassando di più di un punto il risultato del 1988, di due l'obiettivo.

Pur rallentando in sintonia con il complesso dei paesi dell'OCSE, l'economia italiana ha accresciuto del 3,2 per cento il prodotto, del 6,3 gli investimenti produttivi, del 10,1 le esportazioni. Al netto dei consumi collettivi, l'incremento della domanda interna ha superato di oltre mezzo punto percentuale quello del prodotto. Il prolungarsi della fase espansiva del ciclo ha avuto effetti significativi sul mercato del lavoro. Nel corso degli ultimi due anni, l'occupazione è aumentata di oltre 300.000 persone, per quasi la metà nel Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione è sceso nel gennaio scorso all'11,5 per cento.

La perdita di competitività derivante dal differenziale di inflazione e dall'andamento del cambio, pari nella media dell'anno al 2,4 per cento, non ha pregiudicato il risultato dell'interscambio di merci. Le esportazioni hanno pressoché compensato gli acquisti all'estero; esse si sono sviluppate più del commercio mondiale, traendo vantaggio da un'espansione della domanda dei principali paesi europei superiore al previsto. L'aumento del disavanzo mercantile, da 1.500 a 2.700 miliardi, si è concentrato nel comparto petrolifero.

Ben più rilevante è stato il peggioramento delle partite correnti. Queste hanno accusato uno sbilancio di 14.500 miliardi, pari all'1,2 per cento del PIL, quasi doppio rispetto a quello del 1988. Il risultato risente dello smottamento che continua da tempo nelle partite invisibili. L'attivo del turismo si è ancora ridotto, di oltre 1.000 miliardi. Il deficit dei trasferimenti unilaterali, ormai superiore a 3.000 miliardi, riflette il contributo al bilancio della CEE e l'aiuto ai paesi in via di sviluppo. Soprattutto, il crescente indebitamento netto con l'estero, che scaturisce dall'accumularsi dei disavanzi di parte corrente, e gli alti tassi d'interesse internazionali hanno sospinto il saldo negativo dei redditi da capitale oltre gli 11.000 miliardi, 2.000 in più del 1988. Gli afflussi di fondi dall'estero, non più soltanto sotto forma di prestiti, ma, in misura crescente, per investimenti diretti e di portafoglio, hanno compensato il disavanzo corrente e hanno dato luogo a un'ampia acquisizione di riserve valutarie.

La regolazione della moneta e del cambio

L'orientamento restrittivo della politica monetaria venne rafforzato, nel marzo del 1989, con l'aumento del tasso di sconto di un punto, al 13,50 per cento.

Difficoltà gravi nel finanziamento dello Stato si erano manifestate all'inizio dell'anno. Di esse e del loro superamento riferii in questa sede lo scorso maggio. A giugno, in coincidenza col previsto avanzo di cassa del settore pubblico dovuto all'anticipo dell'acconto delle imposte sul reddito, la Banca completava la cessione in via definitiva dei titoli che aveva acquistato a marzo per compensare il difetto di domanda del mercato. Il drenaggio di liquidità veniva intensificato, anche perché persisteva la forte espansione degli impieghi bancari, il cui tasso di crescita a distanza di dodici mesi superava nell'estate il 21 per cento.

In ottobre la Bundesbank, seguita dalle banche centrali di quasi tutti i paesi europei, serrava l'impostazione della politica monetaria, aumentando i tassi di un punto. Il quadro finanziario internazionale cominciava a risentire degli avvenimenti nell'Europa centro-orientale.

In Italia le condizioni dell'economia non richiedevano l'ulteriore inasprimento dei tassi ufficiali. La tendenza della lira ad apprezzarsi aveva prevalso dagli ultimi mesi del 1988. Fra l'inizio dell'anno e l'agosto gli interventi in acquisto della Banca sul mercato limitavano la rivalutazione del cambio effettivo: questo saliva dell'1,8 per cento nei confronti di tutte le valute, del 2,7 relativamente a quelle della CEE.

Nei mesi successivi il rafforzamento del marco rispetto al dollaro e il diffondersi fra gli operatori dell'aspettativa, infondata, che l'adesione alla banda stretta sarebbe stata presa come occasione per una sostanziale svalutazione della lira generavano deflussi di capitali. La nostra moneta si apprezzava rispetto al dollaro, ma fletteva del 2 per cento nello SME: ne rimaneva invariato il valore complessivo.

Nel mercato dei titoli di Stato, dalla fine di ottobre la domanda per le scadenze oltre il breve termine si rarefaceva di nuovo. La copertura dei disavanzi del Tesoro veniva assicurata ricorrendo in misura maggiore ai BOT, il cui tasso medio lordo saliva in due mesi di quasi un punto, raggiungendo a novembre, con il 13,7 per cento, il livello più elevato dell'anno. In dicembre, con l'approvazione della Legge finanziaria, la domanda di titoli riprendeva vigore; la tendenza dei tassi volgeva alla riduzione.

Le difficoltà a tratti manifestatesi nel finanziamento del Tesoro e l'incertezza sui mercati internazionali non si sono tradotte in scostamenti di rilievo della crescita della moneta dagli obiettivi. Prescindendo dall'anomalia statistica di dicembre, dovuta agli scioperi nel settore bancario, l'aumento della base monetaria è stato del 9,4 per cento, quello di M2 del 9,3, in linea con l'espansione del reddito nominale. La creazione di base monetaria è avvenuta pressoché esclusivamente attraverso il canale estero: il fabbisogno statale è stato finanziato quasi per intero sul mercato.

Lo sviluppo del credito ha superato largamente quello del reddito e degli investimenti. I finanziamenti al settore non statale, alimentati dalle cessioni di titoli delle banche, sono aumentati del 18,5 per cento, a fronte della previsione iniziale di non superare il 10 per cento. Oltre all'acuirsi della concorrenza tra gli intermediari creditizi, ha contribuito all'espansione del credito la domanda per transazioni in cespiti patrimoniali, reali e finanziari.

L'economia e la politica economica nel 1990, e oltre

In questi primi mesi del 1990, persistenti afflussi di capitali hanno mantenuto la lira al margine superiore della banda di fluttuazione dello SME; hanno favorito la flessione dei tassi d'interesse interni e del loro differenziale rispetto ai tassi internazionali. Il Tesoro ha continuato a coprire sul mercato il proprio fabbisogno. La crescita della moneta è rimasta nella fascia obiettivo del 6-9 per cento; quella degli impieghi ha dato segni di rallentamento.

L'inflazione è discesa. Il tasso di incremento del costo della vita a distanza di dodici mesi, dalla punta del 7 per cento del giugno-luglio del 1989, è diminuito al 5,7 in maggio. L'espansione della domanda interna è proseguita a ritmi più moderati; investimenti e produzione sono attestati su buoni livelli. Gli interventi decisi dal Governo il 18 maggio, riducendo di quasi 12.000 miliardi il disavanzo pubblico tendenziale per il 1990, mirano a limitare a 2.600 miliardi il superamento dell'obiettivo di 133.000 indicato per l'anno in sede di approvazione della Legge finanziaria. Il 19 maggio il tasso di sconto è stato abbassato al 12,50 per cento. A questi provvedimenti ha fatto seguito un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse; il rendimento medio lordo dei BOT è disceso, nell'asta di fine maggio, all'11,8 per cento.

I progressi in atto, pur significativi, non sono tali da condurre ad annullare i divari, nell'inflazione e nei conti pubblici, che ancora ci separano dai principali paesi dell'Accordo di cambio. Uno sforzo straordinario si impone. Tutte le componenti della politica economica devono concorrere nell'impostazione di maggior rigore, insita nel duplice impegno della banda stretta e della mobilità dei capitali. Essere riusciti a creare le condizioni per assumere oggi, senza rischi immediati, quelle decisioni non assicura sulla capacità di mantenere nel tempo l'impegno preso.

La stessa ulteriore flessione del ritmo di accrescimento dei prezzi nel secondo semestre del 1990, ancorché favorita dall'assenza di impulsi inflazionistici dall'estero, mancherà di realizzarsi se i costi del lavoro non rifletteranno, nei fatti, l'intendimento di non turbare gli equilibri macroeconomici espresso nell'accordo di massima sottoscritto dalle parti sociali nello scorso gennaio. Se poi alla fine dell'anno l'inflazione, come è possibile, scenderà intorno al 5 per cento, permarrà, comunque, uno scarto di due punti rispetto alla Germania federale e alla Francia. Il nucleo duro dell'inflazione va infranto.

È sul fronte della dinamica dei redditi nominali, di lavoro e di impresa, che deve ricercarsi, da subito, la forza di piegare l'inflazione. L'unico esito certo di rincorse tra prezzi e salari, tra salari e salari, è il degrado monetario,

l'arretramento produttivo. Ne abbiamo fatto amara esperienza in anni non lontani. Le piattaforme dei contratti in corso di rinnovo, pubblici e privati, nei servizi e nell'industria, sono incoerenti con l'obiettivo di rallentamento dell'inflazione, enunciato nel documento di programmazione economico-finanziaria approvato dal Governo il 18 di maggio. La crescita delle retribuzioni deve situarsi su valori meno discosti dal progresso della produttività, non per dar spazio a un ampliamento dei profitti unitari, ma per sostenere, attraverso la competitività, l'avanzamento dell'intera economia, gli investimenti, l'occupazione; per contribuire, al pari della Germania e della Francia, al consolidamento della stabilità monetaria in Europa.

Sebbene nella seconda metà degli anni ottanta il peso del fabbisogno primario e, in minor misura, quello del fabbisogno complessivo siano diminuiti in relazione al prodotto, i conti dello Stato restano squilibrati; il debito pubblico sta per travalicare il prodotto interno lordo. Il documento del Governo addita per il 1993 l'obiettivo di invertire la tendenza del rapporto debito-prodotto, anche attraverso la dismissione di cespiti patrimoniali. Esso si propone di realizzare un avanzo primario già nel prossimo anno e di perseguire il riequilibrio del disavanzo corrente. Solo quando questo secondo e più importante traguardo sarà raggiunto, cesserà la distruzione ad opera del settore pubblico di risparmio creato dai privati.

Nel 1990, la pressione tributaria si avvicinerà a quella media degli altri principali paesi europei. Il suo ulteriore innalzamento dovrà in primo luogo provenire dalla riduzione dell'area di evasione, dalla revisione dei criteri di determinazione delle basi imponibili.

Il controllo rigoroso della spesa è essenziale e non meno urgente. Nel breve-medio periodo, essa è già in larga parte determinata dalla legislazione o dalla prassi, che definiscono il livello delle prestazioni e dei servizi per la collettività: riforme annunciate da anni attendono di essere attuate, a cominciare da quelle della sanità e della previdenza. Anche la parte discrezionale della spesa dovrà essere moderata, movendo da procedure di formazione del bilancio dello Stato che consentano analisi più attente degli stanziamenti.

Il completamento del mercato unico europeo offre a ciascun paese che vi partecipa l'opportunità di elevare il benessere; stimola una competizione fra sistemi nazionali che trascende quella fra produttori sul mercato. Nel confronto concorrenziale alcune economie potrebbero non riuscire a recuperare ritardi, potrebbero addirittura aggravarli; esse verrebbero spinte al margine dell'Europa integrata.

L'Italia già nell'interscambio di merci e servizi presenta, accanto a significativi punti di forza, fragilità che prescindono dagli andamenti dei

prezzi e del cambio. In una competizione che si incentra sul terreno della ricerca e dello sviluppo di tecniche avanzate, produttive e organizzative, non mancano rischi di arretramento in rami industriali ad alto tasso di innovazione, sensibili alla rimozione degli ostacoli non tariffari al commercio fra paesi. Anche le strategie internazionali d'impresa, in cui assumono crescente rilevanza acquisizioni, fusioni, accordi di cooperazione, metteranno a più dura prova le nostre aziende.

Nel settore dei servizi, destano preoccupazioni, proporzionali all'importanza che essi vanno assumendo negli scambi intracomunitari, i trasporti, le telecomunicazioni, i servizi finanziari; nel turismo gli introiti lordi vanno scemando in termini reali.

Ma anche là dove non è direttamente esposto alla concorrenza estera, il terziario, per il suo peso crescente, per le più strette connessioni con la produzione di beni, è decisivo ai fini della competitività dell'economia. Lo è nella componente privata; lo è ancor più in quella pubblica.

Oltre che nell'offerta di servizi e nella gestione delle imprese di pubblica utilità, l'azione pubblica rivolta al mercato condiziona l'efficienza produttiva, attraverso la regolamentazione e gli interventi diretti: dalla codifica dei parametri tecnici per i prodotti industriali al funzionamento delle reti di trasporto e comunicazione, dalle norme sulle commesse pubbliche alle influenze sul sistema dei prezzi, dagli aiuti alle imprese all'uso dei fondi comunitari. Gli effetti negativi prodotti sulla competitività da carenze normative e da inefficienze gestionali possono non essere chiaramente visibili, ma nel tempo frenano l'avanzamento del Paese.

Il riconoscimento che la competizione, oggi più che in passato, investe l'intero sistema ripropone in termini urgenti la questione meridionale.

È un interesse antico della Banca, che sente la questione nella sua dimensione civile e sociale, anche se, per motivi di competenza, ne limita l'esame all'approfondimento degli aspetti economico-finanziari, come ha fatto con il progetto di ricerca di cui riferirò ampiamente la Relazione dello scorso anno e i cui risultati sono in corso di pubblicazione.

Dallo stesso variegato progresso che l'area ha compiuto, in assoluto anche se non rispetto al resto del Paese, appare evidente che il da farsi si pone non più in termini di sostegno al reddito, e quindi di trasferimenti aggiuntivi, ma di produzione e di occupazione.

Il ricupero di efficienza delle pubbliche amministrazioni, nella selezione delle opere, nei controlli, nella stessa attività ordinaria, necessario

nell'intero Paese, nel Mezzogiorno è elemento essenziale per lo sviluppo; significa consolidamento della fiducia verso le istituzioni, riduzione degli spazi nei quali si inseriscono forme improprie di comportamento e di organizzazione collettiva, si insinua la criminalità. Nelle infrastrutture, da concepire sempre più come rete nazionale ed europea, dev'essere ricercata una funzionalità omogenea nel territorio, superando le carenze di coordinamento nell'attività di investimento e di manutenzione. La base per la crescita di una robusta economia di mercato nel Mezzogiorno sta nel sorgere di iniziative locali, da promuovere con strumenti di applicazione certa e rapida; ma è necessario l'apporto delle aziende insediate nelle zone più sviluppate del Paese. All'impegno delle imprese deve poter corrispondere una flessibilità nei costi e nei rapporti di lavoro, maggiormente rispettosa dei dislivelli di produttività che restano da colmare.

Sotto il profilo finanziario, il Mezzogiorno non soffre dei problemi più gravi, tipici delle aree arretrate, quali l'isolamento dal mercato creditizio nazionale e internazionale, la carenza di flussi di risorse destinati all'investimento produttivo. Le difficoltà, anche nel settore privato, riguardano piuttosto l'efficienza nell'utilizzo dei fondi disponibili. Ciò induce a sottolineare la funzione di selezione e di riscontro propria della banca; questa deve offrire servizi moderni, saper coniugare il vaglio dell'impresa con quello delle iniziative di investimento. La rafforzata presenza, accanto agli istituti locali, di gruppi bancari di dimensione nazionale e internazionale, i processi di accorpamento, l'ulteriore dispiegarsi degli impulsi concorrenziali sono condizioni perché continuino a restringersi i divari nei costi d'intermediazione, si riduca la dispersione nei tassi d'interesse, acceleri il ritmo del cambiamento.

Moneta, mercati, debito pubblico

Alla rapida evoluzione delle economie e dei sistemi finanziari le banche centrali rispondono adeguando assetti, procedure, strumenti; ne trae forza ed evidenza il nesso che unisce le funzioni svolte nella politica monetaria, nel sistema dei pagamenti, nella vigilanza bancaria; quel nesso si incentra sulla moneta creata dall'istituto di emissione.

Attraverso la regolazione della base monetaria e dei tassi a cui viene ceduta al mercato, la banca centrale assolve le responsabilità di politica monetaria, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, nel controllo del ciclo. Ma la moneta dell'istituto di emissione, leva della sua azione in quanto base dei depositi e del credito, è anche il perno su cui poggia il sistema

dei pagamenti, perché solo essa estingue in modo immediato e definitivo le obbligazioni di pagamento: tra il pubblico, col contante; tra le banche, con la movimentazione dei conti presso la banca centrale. E quando alla banca centrale sono attribuiti compiti di vigilanza, l'azione per la stabilità del sistema creditizio e per il miglioramento delle sue strutture rende più efficaci sia il governo della moneta sia il funzionamento del sistema dei pagamenti.

La politica monetaria

L'esperienza dell'ultimo ventennio, in cui alla recessione con inflazione degli anni settanta è seguita, negli anni ottanta, una crescita prolungata con disinflazione, ha rafforzato in tutti il convincimento che la stabilità dei prezzi è condizione per uno sviluppo sostenuto. In noi, alla soddisfazione per i progressi compiuti si affianca la consapevolezza della strada, né breve né agevole, che resta da percorrere.

Il ritrovato vigore dell'economia e la credibilità acquisita nella gestione della lira durante il decennio di partecipazione allo SME sono oggi gli elementi di stabilità del cambio. Questa rende maggiormente operante il differenziale nei tassi nominali di interesse, che riflette tendenzialmente il divario di inflazione attesa, fa affluire fondi dall'estero sul nostro mercato, sospinge al ribasso i tassi interni. Ne conseguono benefici per il bilancio pubblico, per l'intera economia. La sequenza può protrarsi, al limite fino all'annullamento del differenziale fra i rendimenti interni e quelli esteri, ma a condizione che la politica economica tenga viva la fiducia, con il far progredire il risanamento del bilancio pubblico, con il contenere i costi interni, con l'abbassare l'inflazione. Altrimenti la credibilità stessa del cambio si indebolisce, costringendo a rendere più severa la politica monetaria e quindi a riaprire il divario dei tassi. Sul mercato degli eurodepositi a dodici mesi, il differenziale fra il tasso sulle attività in lire e la media di quelli sulle attività denominate nelle altre valute dell'Accordo europeo di cambio era nel 1988 di oltre quattro punti; si è oggi ridotto alla metà.

In passato, la sostanziale identità in ciascun paese fra strumenti finanziari detenuti da operatori residenti, strumenti intermediati da istituti operanti sul territorio e strumenti denominati nella valuta nazionale facilitava la definizione e il controllo degli aggregati, l'individuazione di relazioni stabili con l'attività economica e i prezzi. I presupposti di questa identità tendono oggi a venir meno. Con la piena libertà valutaria e la stabilità dei rapporti di cambio si va estendendo l'uso delle monete e del credito di

ciascun paese al di fuori dei propri confini, come è già oggi il caso per la Germania. Per l'Italia il fenomeno non ha ancora raggiunto proporzioni importanti, ma potrà assumerle in futuro. Ogni banca centrale sarà sempre meno in grado di determinare le condizioni monetarie del proprio paese.

D'altra parte, nessuna banca centrale, per quanto forti siano la moneta che emette e la sottostante economia, sarà in grado da sola di determinare le condizioni monetarie dell'intera Comunità economica europea; queste dovranno risultare da un'azione coordinata. Per la politica monetaria della Comunità, obiettivi definiti in termini di quantità costituiranno l'ancora nominale necessaria per la stabilità dei prezzi. Il Comitato dei governatori della CEE avvierà già da quest'anno un più stretto coordinamento nell'impostazione delle politiche monetarie, da parte nostra proposto da tempo; si inizierà così a dar contenuto alla prima fase dell'Unione economica e monetaria.

La prospettiva comunitaria di escludere ogni finanziamento automatico in moneta dei disavanzi pubblici richiederà di riconsiderare limiti e pratiche di utilizzo del conto corrente del Tesoro con la Banca d'Italia. Nel decennio trascorso il saldo del conto in rapporto all'intera consistenza della base monetaria è raddoppiato, raggiungendo il 40 per cento. L'eliminazione dell'accesso automatico del Tesoro al finanziamento della Banca d'Italia ha rilevanza anche ai fini di un' incisiva riforma della riserva obbligatoria, il cui elevato coefficiente ha compensato in passato, nel controllo della moneta; la crescita del conto corrente di Tesoreria.

Il sistema dei pagamenti

Nell'intervento sul sistema dei pagamenti, la Banca d'Italia persegue, insieme con le aziende di credito, obiettivi di riduzione dei tempi e dei costi, di miglioramento della qualità dei servizi, di rafforzamento della sicurezza e dell'affidabilità. Essa è mossa dalla convinzione che le procedure amministrative e tecnologiche con cui la moneta si trasferisce costituiscono un supporto fondamentale del sistema economico e finanziario e un campo sempre più rilevante della concorrenza bancaria.

Nell'area dei servizi più direttamente rivolti alla clientela, la confluenza nelle stanze di compensazione degli assegni negoziati in piazze diverse da quelle di domicilio del conto, vincolando le banche a norme di comportamento uniformi, ha consentito di abbattere i tempi dell'esito. Nel 1989, duecento milioni di titoli fuori piazza, pari a un terzo di tutti gli assegni pagati,

sono stati interessati dalla nuova procedura, avviata alla fine del 1988. Si attendono incrementi di efficienza anche dal sistema del «troncamento» dell'assegno, ora in fase di avvio, che prevede la circolazione per via elettronica delle informazioni necessarie a perfezionare l'operazione.

Nell'area dei pagamenti interbancari, è divenuto operativo nel 1989 il nuovo sistema di compensazione e regolamento per il tramite della rete telematica, nella quale sono collegate tra loro le principali banche italiane e la Banca d'Italia. Con la nuova procedura gli importi lordi compensati hanno superato, nell'aprile scorso, 1.200.000 miliardi di lire, due volte e mezzo l'importo di dodici mesi prima. La riforma riduce tempi e costi dei pagamenti; amplia il numero delle operazioni il cui regolamento acquista certezza e trasparenza attraverso l'uso della base monetaria.

Il nesso tra i meccanismi per la circolazione della moneta e le procedure per regolarne la quantità appare oggi più evidente. Il circuito telematico ha consentito di aumentare il numero dei partecipanti al mercato monetario, di intensificare gli scambi e di prolungare l'operatività alle ore pomeridiane, equiparandola a quella dei principali paesi; si è accresciuta per le banche l'importanza della gestione giornaliera della liquidità aziendale. Il rifinanziamento della banca centrale continua a svolgere un ruolo essenziale nella fase del regolamento. Altre due iniziative rafforzano la capacità delle banche di reperire e attivare liquidità nel sistema: il mercato telematico dei depositi interbancari, avviato nel febbraio scorso, sul quale il volume giornaliero degli scambi ha superato i 4.000 miliardi; la mobilitazione di una parte della riserva obbligatoria, che potrà divenire operativa nel settembre prossimo. Dall'insieme di queste realizzazioni si attendono miglioramenti nella significatività dei tassi d'interesse a breve termine e nella velocità di trasmissione degli impulsi monetari impressi dalla banca centrale.

Anche la relazione tra sistema dei pagamenti e stabilità bancaria si rende più esplicita. Il confluire nella compensazione multilaterale di operazioni prima regolate bilateralmente riduce le esposizioni creditorie nei conti di corrispondenza. L'ampliarsi del numero dei partecipanti e dei crediti interbancari che si esauriscono nell'arco della giornata potrà accentuare il pericolo che l'inadempienza di un partecipante si diffonda. Da noi il problema non assume ancora dimensioni paragonabili a quelle degli altri principali paesi; misure atte a fronteggiarlo sono allo studio tenendo conto anche delle esperienze altrui.

L'azione intrapresa nel campo dei pagamenti è necessaria anche in una prospettiva internazionale. Nella compensazione tra valute e tra intermediari di paesi diversi, i problemi gestionali e il controllo dei rischi sono più

complessi, per le stesse differenze tra le zone orarie, in quello che è diventato un unico mercato monetario globale, operante ininterrottamente. L'approfondimento di questi temi è in atto presso la BRI da parte delle banche centrali del Gruppo dei Dieci: ci si avvia verso una definizione concordata di criteri generali di funzionamento e di controllo dei sistemi internazionali di compensazione, ma difficilmente potranno essere conseguiti livelli soddisfacenti di efficienza e di sicurezza se non si darà vita a procedure comuni alle principali banche centrali.

Il mercato finanziario e il debito pubblico

Il sistema finanziario italiano è stato capace di secondare un riorientamento del risparmio di ampiezza che non ha riscontro negli altri paesi industriali. I flussi di finanziamento al settore pubblico, che all'inizio degli anni settanta erano di dimensione analoga a quelli destinati alle imprese, sono ora pari a circa il doppio. Allo spostamento ha concorso in misura crescente l'attività svolta dai mercati; si è attenuata la preponderanza delle istituzioni bancarie; si è ridimensionato il fenomeno della doppia intermediazione attraverso il sistema creditizio. L'investimento diretto delle famiglie in titoli pubblici ha superato il 30 per cento delle loro attività finanziarie.

Nel confronto internazionale i mercati mobiliari italiani riflettono soprattutto l'elevatezza dei disavanzi pubblici e l'esperienza dell'inflazione: nella forte incidenza dei titoli a breve termine e di quelli a tasso variabile; nella dimensione dei mercati primari rispetto a quelli secondari; nel predominio dei titoli pubblici. Le emissioni annue lorde di titoli pubblici raggiungono in Italia il 50 per cento del PIL; il rapporto è del 3 per cento nella Germania federale, del 5 nel Regno Unito, del 10 in Francia. I mercati dei titoli privati presentano ancora spessore e operatività limitati, a cui non sono estranei fattori fiscali e organizzativi.

Nelle piazze finanziarie di più lunga tradizione sono gli investitori istituzionali che incanalano e gestiscono i patrimoni finanziari delle famiglie: circa il 30 per cento nella Germania federale e negli Stati Uniti, il 50 nel Regno Unito. Il mercato italiano deve invece tener conto della prevalenza del risparmiatore individuale, che predilige basso rischio, immediatezza di valutazione, semplicità di gestione.

Con un debito pubblico dalle dimensioni di quello italiano, le scelte di gestione, circa la tipologia dei titoli da emettere, la frequenza delle emissio-

ni, le modalità e i mercati di collocamento, sono principalmente tese, per data politica monetaria e di bilancio, a minimizzare il costo dell'indebitamento, cercando nel contempo di allungarne le scadenze.

Per superare il contrasto fra l'allungamento delle scadenze e il contenimento dei costi, il Tesoro ha diffusamente utilizzato emissioni di titoli a tasso variabile: i CCT rappresentano il 60 per cento del debito a medio e a lungo termine. Seguendo una linea comune ad altri paesi, tanto più necessaria in Italia dove il 56 per cento dei titoli di Stato è detenuto dalle famiglie, il Tesoro, nell'ampliare la gamma degli strumenti offerti, ha limitato il ricorso a titoli complessi. Il compito di soddisfare la domanda di siffatti strumenti finanziari è affidato in larga parte al mercato secondario. Per ridurre le segmentazioni di questo mercato, nel 1989, superando alcune difficoltà fiscali, è stata introdotta la tecnica della cumulazione di più emissioni in un unico prestito.

Dopo essere risalita negli anni ottanta da uno a quattro anni, dal 1987 la durata media del debito pubblico, anche per il riacutizzarsi dell'inflazione, si è gradualmente ridotta ed è oggi di due anni e mezzo. Una durata più lunga solleva dall'assillo dei rinnovi, riduce la preponderanza del mercato primario dando spazio allo sviluppo del secondario, allenta il vincolo posto alla gestione monetaria. Oggi, il volume delle emissioni lorde è tale che la mancata sottoscrizione del 20 per cento dei titoli pubblici offerti in un mese metterebbe in circolazione base monetaria per un ammontare uguale alla creazione prevista per l'intero anno.

Stanno mutando i parametri di convenienza che hanno finora sconsigliato di emettere titoli a tasso fisso a lungo termine. Una politica economica capace di mantenere la lira nella banda stretta facilita la convergenza dei tassi di interesse e tende a ridurre il costo dell'allungamento delle scadenze. Il successo che ieri ha avuto l'emissione di buoni del Tesoro settennali è un segno incoraggiante; da oltre quindici anni non venivano offerti al pubblico titoli a tasso fisso di durata superiore al quinquennio.

Nonostante le oggettive difficoltà derivanti dalla condizione delle pubbliche finanze, il costo del debito è stato contenuto dal Tesoro, grazie anche a innovazioni e affinamenti introdotti nelle tecniche di gestione. Significativo rilievo ha avuto l'abolizione dei prezzi base nelle aste dei BOT, che si è riflessa positivamente sui titoli a medio termine a tasso variabile. Ulteriori progressi, laddove possibili, sono da perseguire. Ma il vero alleggerimento dell'onere da interessi, per dati tassi internazionali, può venire solo da una politica economica che consegua significativi avanzi primari nel bilancio pubblico e una duratura riduzione dell'inflazione.

Il completamento della liberalizzazione valutaria favorirà l'accentramento degli scambi sulle piazze europee più efficienti e stimolerà una

maggiore uniformità nelle prassi operative e nelle strutture finanziarie. La localizzazione del mercato non è irrilevante. Un mercato non è semplicemente un luogo di scambio, bensì una struttura che produce servizi, quindi reddito e occupazione; un'industria, che incorpora conoscenze tecniche, prassi di lavoro, capacità professionali, meglio rispondenti alle esigenze del sistema economico nel quale e per il quale si sono formate.

In Italia sono state realizzate importanti innovazioni: nella contrattazione di titoli pubblici, nelle procedure di centralizzazione delle azioni e dei titoli di Stato, nel sistema di liquidazione dei contratti. Sul mercato telematico gli scambi di titoli di Stato hanno raggiunto nelle ultime settimane i 2.000 miliardi al giorno, otto volte l'importo di un anno prima. Presso la società Monte Titoli è accentrato l'80 per cento delle azioni in circolazione, escluse quelle facenti parte dei pacchetti di controllo; per i titoli di Stato, gestiti dal sistema centralizzato della Banca d'Italia, la percentuale oltrepassa il 90. La procedura di liquidazione dei contratti, rinnovata lo scorso anno, regola senza scambio materiale la maggioranza delle operazioni in titoli.

Permangono, tuttavia, aspetti di debolezza nel confronto comunitario che configurano il rischio della dislocazione verso altre piazze. Questo non si è concretizzato per gli strumenti monetari e per i fondi interbancari, pur penalizzati dalla ritenuta fiscale, anche per il freno finora esercitato dagli intralci valutari. Nel comparto azionario, invece, alcuni importanti titoli italiani sono trattati a Londra per un valore pari a un terzo del volume degli stessi titoli scambiati sulla piazza di Milano, mentre su quest'ultima non sono quotate azioni estere. Per rafforzare il nostro mercato e dargli una dimensione internazionale, occorre operare su più fronti: la tassazione, riducendone l'onere sulle transazioni e restringendo il divario di imposizione sulle attività finanziarie; il quadro normativo, ridefinendo la figura dell'intermediario in titoli e le regole per la negoziazione, disciplinando le OPA e sanzionando *l'insider trading*; il piano tecnico-organizzativo, con un più rapido adeguamento degli operatori alle raccomandazioni della Consob per la realizzazione della Borsa telematica e per la riorganizzazione dei servizi relativi al regolamento dei contratti.

Il listino azionario comprende solo il 20 per cento del capitale delle società per azioni e corrisponde a una capitalizzazione media largamente inferiore, rispetto al prodotto nazionale, a quella dei principali paesi industriali. Il suo arricchimento può essere alimentato da imprese che si aprano al mercato per ampliare il patrimonio e l'attività; dall'assunzione della forma di società per azioni da parte di istituti di credito e di altre imprese del settore pubblico; dal collocamento di pacchetti azionari in mano pubblica. È soprattutto nel settore azionario che si avverte la scarsa presenza degli

investitori istituzionali. Lo sviluppo di una previdenza integrativa basata su criteri di capitalizzazione, auspicabile per fini di razionalizzazione del settore previdenziale, costituirebbe un importante supporto per un più robusto mercato azionario.

La liberalizzazione valutaria e l'integrazione finanziaria

Controlli e restrizioni delle transazioni con l'estero sono stati una caratteristica pressoché costante dell'ordinamento italiano sin dalla formazione dello Stato unitario. La riforma valutaria del 1988, pur conservando il monopolio dei cambi, ha aperto larghi spazi operativi alle imprese e ha sostanzialmente annullato la funzione autorizzativa degli organi amministrativi, esplicantesi ogni anno in migliaia di provvedimenti. In questo mese di maggio è stato varcato il confine tra un regime ancora vincolato e una libertà piena.

Nel nuovo ordinamento i residenti possono scegliere se operare attraverso il sistema creditizio italiano o quelli di altri paesi. Alle famiglie si apre la possibilità di detenere conti all'estero e in valuta in Italia. Alle imprese si rendono disponibili strumenti innovativi per la gestione valutaria. Le banche possono assumere una posizione creditoria netta sull'estero e posizioni in cambi aperte a pronti e a termine senza altri limiti che quelli dettati da considerazioni di natura prudenziale, erogare liberamente credito in lire a non residenti, offrire nuovi prodotti per la gestione dei rischi di cambio e d'interesse.

Il mercato unico europeo e la concorrenza fra i sistemi nazionali

Mentre la libertà di movimento dei capitali è già realtà, quella di offerta dei servizi bancari e finanziari diverrà pienamente operante all'inizio del 1993; la legislazione comunitaria indispensabile per dar vita al mercato unico è ormai definita nelle sue componenti essenziali.

Siamo entrati in una fase nuova, in cui la possibilità, per le famiglie e per le imprese, di acquisire attività e servizi finanziari in qualunque punto del grande mercato mette in concorrenza, oltre che i singoli intermediari, le legislazioni nazionali, i regimi fiscali, i contratti di lavoro, le norme tecniche e gli strumenti comuni al settore. Questa situazione, per alcuni aspetti,

non ha riscontro nemmeno nell'odierno ordinamento degli stati federali, dove l'integrazione economica si accompagna a un apparato centrale normativo e di governo molto più esteso che nella Comunità. Nella concorrenza fra sistemi, svantaggi competitivi anche piccoli in termini di costi, di rigidità, di regolamentazione e di qualità del servizio avranno effetti importanti sui flussi dei fondi e sulla localizzazione dell'industria dei servizi finanziari.

A creare migliori condizioni per sostenere il confronto internazionale mira la riforma in corso della legislazione italiana. Con tre leggi, in fase avanzata di discussione parlamentare, sarà data possibilità agli istituti di credito pubblici di trasformarsi in società per azioni, si completeranno le basi normative della vigilanza sui gruppi creditizi, si forniranno incentivi alle integrazioni fra aziende, si tutelerà l'autonomia delle banche dalle imprese non finanziarie, si disciplinerà l'intermediazione in titoli, da chiunque esercitata, si arricchirà l'articolazione del mercato. Altri due disegni di legge, prossimi alla discussione parlamentare, si propongono la razionalizzazione del credito agrario e di quello fondiario.

Dopo l'approvazione di queste leggi rimarranno da disciplinare, per colmare la principale residua lacuna dell'ordinamento, l'attività creditizia e quella di raccolta di risparmio quando l'una o l'altra di esse sia svolta da soggetti non bancari. Una regolamentazione di questi soggetti, ancorché più limitata di quella applicata alle banche, permetterà di uniformare le condizioni della concorrenza e della tutela del risparmiatore. Essa è necessaria anche perché la seconda direttiva comunitaria di coordinamento stabilisce che le filiazioni di un ente creditizio, che svolgono attività finanziaria, hanno accesso al mercato unico solo se sono individualmente soggette a vigilanza prudenziale.

Un secondo campo di confronto fra gli ordinamenti nazionali è quello fiscale. Nella tassazione dei frutti del risparmio, un minimo di armonizzazione comunitaria non si è potuta realizzare anche perché in materia tributaria vige la regola dell'unanimità. Nelle attuali condizioni, la libertà di offerta di servizi finanziari e di movimento dei capitali sospinge verso l'allineamento dell'imposizione al livello più basso, sia per sottrazione degli imponibili dai paesi con maggiore pressione fiscale, sia quale effetto di riduzioni competitive delle aliquote. Il risultato non è equo; crea distorsioni nell'allocazione del risparmio e nella stessa selezione, attraverso la concorrenza fra ordinamenti, del modello più valido di sistema finanziario; è in contrasto con la volontà della maggioranza dei paesi membri. È auspicabile che siano rimossi gli ostacoli che finora hanno impedito le necessarie misure di armonizzazione tributaria. L'adoperarsi a tal fine non esime l'Italia dal compiere una generale revisione del proprio sistema di fiscalità sulla finanza, per

evitare che, nella Comunità, i nostri intermediari e i nostri mercati siano mantenuti in una situazione di inferiorità competitiva sotto i profili della onerosità di aliquote e di procedure amministrative, della neutralità, certezza e semplicità impositiva.

Un terzo campo in cui i sistemi finanziari nazionali sono tra loro in concorrenza è quello del costo del lavoro e delle norme che disciplinano il rapporto di impiego. È un campo particolarmente rilevante in un'attività ad alta intensità di lavoro come quella bancaria, tanto più in una fase di ristrutturazione delle aziende e di mutamenti nelle modalità di offerta dei prodotti. Nel confronto europeo i nostri enti creditizi presentano un costo del lavoro tra i più elevati, una disciplina delle mansioni e della mobilità tra le più rigide; sono condizioni penalizzanti della loro capacità concorrenziale, sia in Italia sia all'estero.

La competitività dipende, infine, dall'efficienza e dalla qualità di elementi che, senza esserlo obbligatoriamente, sono di fatto comuni all'intero settore finanziario: le condizioni generali dei contratti con la clientela, le consuetudini operative, i requisiti tecnici per le reti di servizio, le norme sulla trasparenza, il sistema di tutela dei depositi. In queste aree la Banca d'Italia svolge, in varia misura secondo le specifiche materie, funzioni di stimolo e di indirizzo, ma sono gli organismi di categoria, in primo luogo l'Associazione bancaria italiana, e le singole banche a essere impegnati in via preminente. I vantaggi di economicità e di flessibilità delle soluzioni realizzate si esplicheranno quanto più le banche perseguiranno, nel loro interesse di lungo periodo, il buon funzionamento dei sistemi collettivi.

Le istituzioni creditizie e la Vigilanza

In un mercato dai confini più vasti, a concorrenza crescente, con minori barriere regolamentari, agli enti creditizi si offrono scelte più ampie, ma meno ripari: aumentano le opportunità, ma anche i rischi e gli effetti dei differenziali nei livelli di efficienza.

La rapida integrazione dei mercati e la liberalizzazione valutaria accrescono le possibilità di sviluppo delle banche maggiori nell'attività internazionale, modificano i loro calcoli di convenienza. Dato il vincolo delle risorse patrimoniali e professionali, si impongono una riconsiderazione e una subordinazione a rigorosi criteri di economicità di molti aspetti dell'attività all'estero: le forme e la localizzazione degli insediamenti, la scelta dei prodotti sui quali puntare, l'organizzazione dei raccordi con il centro.

Anche nel mercato italiano, la rapida espansione della domanda di servizi finanziari moderni e la liberalizzazione dell'apertura di sportelli inducono tutte le aziende di credito a ripensare le strutture di offerta. La presenza sul territorio e la scelta dei campi di intervento potranno sempre meno prescindere dalla qualità e dal costo del servizio, dalla sua rispondenza alle necessità specifiche di segmenti ben individuati di clientela.

I mutamenti in atto hanno implicazioni, oltre che per le scelte strategiche, per i rischi che le banche devono affrontare. Accanto all'alea dell'insolvenza dei debitori, si presentano in modo nuovo i rischi di mercato. Quello di cambio è destinato ad assumere più ampie dimensioni in conseguenza dello sviluppo della domanda di servizi in valuta e dei volumi intermediati, del maggiore dinamismo nella gestione delle proprie posizioni che la liberalizzazione valutaria consente alle banche. Il rischio d'interesse riflette, oltre che il grado di trasformazione delle scadenze, la maggiore variabilità dei tassi e il minore potere di mercato degli enti creditizi nel determinare i loro tassi, sempre più strettamente correlati con quelli dei mercati finanziari. Il rischio di liquidità è attenuato dalla crescente funzionalità del mercato monetario, ma risente dei cambiamenti intervenuti nella composizione dei bilanci bancari. Tra il 1987 e il 1989, mentre i titoli e i valori prontamente liquidabili sono scesi dal 22 al 15 per cento dei depositi, sono cresciuti gli impegni a vista, inclusi i crediti di firma: quelli sotto forma di linee di credito concesse alla clientela e non utilizzate sono saliti dal 57 all'89 per cento dei depositi.

Questi sviluppi sollecitano l'impegno di amministratori professionalmente competenti: per affinare le tecniche specifiche di valutazione dei rischi, per dotare l'azienda bancaria delle riserve patrimoniali e di liquidità adeguate a fronteggiarli, per rafforzare l'organizzazione e i controlli interni. L'osservazione delle situazioni aziendali indica una grande varietà di soluzioni organizzative, che di per sé non è connotato negativo, poiché non esistono formule preferibili in assoluto; segnala anche casi in cui urge provvedere, perché manca un chiaro disegno ispiratore, sono contraddetti criteri di razionalità, non è garantito un grado sufficiente di sicurezza.

Di fronte all'integrazione dei mercati e all'innovazione finanziaria il sistema creditizio italiano deve recuperare ritardi ma può contare su importanti punti di forza, tra i quali la solidità patrimoniale, l'inserimento in un'economia dinamica e con una propensione dei privati al risparmio che rimane fra le più alte. Il problema principale sta nell'esiguità del tempo ormai disponibile; esso è reso più acuto dalla necessità di procedere ad ampie ristrutturazioni.

Nella tendenza a una maggiore omogeneità delle condizioni di tasso praticate, è aumentata la dispersione dei risultati economici delle singole

aziende. Negli ultimi tre anni si è andato accentuando il trasferimento di quote del mercato degli impieghi, fra le grandi banche come fra le minori; vi hanno contribuito l'intensità della domanda di credito, l'abolizione del massimale e l'introduzione dei coefficienti patrimoniali; ulteriori spinte ora dalla liberalizzazione degli sportelli. Variazioni delle quote di mercato sono le conseguenze attese, e benefiche per il sistema nel suo complesso, della maggiore concorrenza. Ma una ristrutturazione del settore realizzata esclusivamente per questa via, in definitiva con il declino e la crisi degli organismi più deboli, sarebbe più costosa, in termini sociali e di stabilità del sistema, di una a cui contribuiscano significativamente tempestivi processi di fusione.

Del mutamento in atto è partecipe, influenzandolo e a un tempo recependolo, l'attività della Vigilanza. Essa si concentra sempre più sulla quantificazione e delimitazione dei rischi complessivi delle banche, sulla valutazione della loro organizzazione e delle procedure interne ai fini di una gestione prudente.

Nel marzo scorso è stata liberalizzata l'apertura degli sportelli, lasciando alle banche la piena responsabilità di valutare le opportunità offerte dalle diverse piazze in relazione alle proprie capacità di insediarsi proficuamente. È stato abbandonato il riferimento al «bisogno economico» quale criterio della Vigilanza; la Banca d'Italia interviene solo quando i programmi di espansione presentati dalle singole aziende sono incompatibili con la loro situazione tecnica e organizzativa. In materia di consorzi di garanzia per il collocamento di titoli la partecipazione sarà consentita sulla base di nonne generali di contenimento dei rischi. È stata definitivamente rimossa ogni restrizione territoriale all'attività di impiego delle banche. È così prossima al completamento l'eliminazione delle autorizzazioni riferite ad atti dell'operatività ordinaria: le autorizzazioni saranno limitate agli atti che attengono ai momenti fondamentali della vita aziendale, quali la costituzione, le modifiche degli statuti, i mutamenti degli assetti proprietari, le partecipazioni rilevanti, le fusioni.

Regole quantitative, come i coefficienti patrimoniali, alle quali viene a essere affidato in prima istanza il controllo prudenziale, lasciano flessibilità ai bilanci, consentono la compensazione fra classi di rischio; d'altra parte, possono essere applicate in maniera restrittiva alle banche le cui condizioni consiglino una limitazione all'assunzione di rischi. Nei prossimi mesi i coefficienti patrimoniali verranno modificati per adattarli alle nonne comunitarie e alle intese internazionali nel frattempo intervenute e per tenere conto dei maggiori rischi di cambio assumibili in seguito alla liberalizzazione. Con il recepimento delle direttive comunitarie l'applicazione dei coefficienti sarà estesa agli istituti di credito speciale e ai gruppi.

La vigilanza sulle istituzioni creditizie non può peraltro esaurirsi in regole quantitative. Queste si inscrivono in una valutazione complessiva della gestione che si fonda su un ampio flusso di informazioni, contabili ed extra-contabili, che è stato recentemente arricchito. L'affidabilità dei dati trasmessi dalle aziende, la loro rispondenza ai fatti della gestione costituiscono dovere e responsabilità degli esponenti aziendali; a presidio della loro veridicità la legge del 1986 sanziona penalmente segnalazioni che diano una rappresentazione alterata della situazione aziendale. L'acquisizione di informazioni è completata dalle ispezioni, necessariamente distanziate nel tempo, indispensabili come strumento di riscontro, le cui tecniche vengono affinate per accrescere la frequenza e la selettività degli accertamenti.

All'analisi dei dati e delle informazioni si accompagnerà sempre più il colloquio degli uffici della Vigilanza con i responsabili delle banche sulle condizioni aziendali, sulla individuazione dei problemi e sulle azioni correttive che essi intendano intraprendere; saranno ampliati i compiti affidati alle filiali della Banca d'Italia.

L'attività di vigilanza consente di ridurre, non annulla, le probabilità di crisi: la selezione operata dalla concorrenza non può non comprendere l'eliminazione di imprese dal mercato. Si accresce la responsabilità dei vertici aziendali, l'importanza delle loro capacità professionali. Nelle banche pubbliche, la *prorogatio* degli organi sottrae sicurezza e determinazione all'impegno dell'amministratore, pregiudica la certezza dei programmi e degli indirizzi, indebolisce la posizione concorrenziale.

Alle cure per la stabilità e l'efficienza del sistema creditizio la Banca d'Italia aggiunge la sollecitazione a che esso reagisca attivamente al pericolo di essere coinvolto in operazioni finanziarie di dubbia liceità e dia pieno sostegno agli organi dello Stato istituzionalmente impegnati nel difficile compito di perseguire i comportamenti criminosi: come ebbi a dire sei anni orsono, per il sistema è al contempo un dovere verso il Paese e una difesa della sua integrità. Il fenomeno ha dimensione internazionale; in presenza di una crescente mobilità dei capitali, può essere efficacemente contrastato solo attraverso un compiuto coordinamento di norme e di interventi. Movendo dalla dichiarazione di principi adottata dal Comitato dei governatori del Gruppo dei Dieci nel dicembre del 1988, in varie sedi internazionali sono stati individuati indirizzi generali, che vanno ora calandosi nelle normative nazionali. Si stanno concordando modalità e procedure che rendano operante la collaborazione internazionale. Di recente, nel nostro paese sono state introdotte norme penali che sanzionano la sostituzione e l'impiego di denaro di provenienza illecita.

Signori Partecipanti,

dal nostro ultimo incontro, la scena mondiale è cambiata rapidamente, profondamente: si è aperta la possibilità di edificare un ordine internazionale più solidamente fondato sul diritto e sulla cooperazione. I paesi dell'Europa centro-orientale stanno vivendo l'entusiasmo e il travaglio della libertà; hanno di fronte difficoltà ardue, rese più complesse dalla fase di transizione. Al di là degli aspetti economici, la trasformazione in atto investe e ha quale tema centrale l'uomo, la società civile: si tratta di creare, accanto a nuovi modi di organizzare l'economia, nuovi modelli di vita che non possono essere la trasposizione meccanica di realtà esterne, ma debbono nascere dalle radici locali, dalla cultura, dalle tradizioni di ogni popolo.

La Comunità economica europea è partecipe di questi eventi, di questi fermenti, concorre a determinarne gli sviluppi, sa di essere un punto di riferimento. Sta impostando il rapporto di associazione con i paesi dell'Europa centro-orientale, asseconda l'unificazione tedesca, accelera la costruzione della propria unione economica e monetaria, dà avvio a quella politica, che costituisce fin dall'origine la meta ultima. Alla volontà di impegno nelle relazioni internazionali la Comunità deve dar forza economica con la formazione di maggiore risparmio.

Nel suo attuarsi, la Comunità non sopprime gli Stati, le patrie, così come uno Stato rispettoso dei diritti dei suoi cittadini non soffoca, esalta le energie dei singoli, delle associazioni, delle realtà che lo compongono. Comunità europea e Stati nazionali, l'una e gli altri, sono cornice e garanzia di libertà, di sicurezza, di emulazione. All'emulazione la Comunità europea sottopone l'intero campo delle scelte e dei comportamenti di ogni paese che vi partecipa, non solo i prodotti delle imprese: con ciò ordina, ma anche sollecita l'attività degli Stati membri. Il confronto tra sistemi, tra ordinamenti, che abbiamo posto al centro di queste considerazioni finali, è il segno sotto il quale si opererà negli anni a venire.

Negli ultimi mesi l'Italia ha raggiunto due obiettivi a lungo perseguiti: l'adesione della lira alla banda stretta dello SME, il completamento della liberalizzazione valutaria. Sono punti d'arrivo di un'azione tenace; permettono di partecipare con pieno diritto alla costruzione comunitaria. Ma per poter poi «stare» nella Comunità europea occorre fare ancora molto, recuperare ritardi anche gravi, normativi e nell'amministrare; rischieremmo altrimenti di trovarci in una condizione di inferiorità nella stessa costruzione che stiamo contribuendo a edificare.

Risanare le finanze pubbliche, dare il colpo decisivo all'inflazione: sono questi i compiti da assolvere con urgenza. Nell'assetto che si va costituendo, di una politica monetaria condotta a livello europeo, saranno i comportamenti nazionali in materia di bilancio e di dinamica dei redditi quelli che decideranno della collocazione di un paese tra le regioni a più o meno elevato progresso nella vasta area economicamente integrata.

Determinante per l'avanzamento di un'economia, e di un'intera società, è il buon funzionamento del settore pubblico, a livello centrale e a livello locale. In esso, da noi, si annidano squilibri gravi, è più ampio il distacco dai paesi vicini, sono più forti le resistenze alle necessarie correzioni, pur chiaramente individuate, pur condivise e conclamate. Non è solo un problema quantitativo, di disavanzi eccessivi; vi è una esigenza di qualità dei servizi, di equità fiscale, di valorizzazione del merito. Il documento approvato pochi giorni fa dal Governo imposta nella loro interezza i problemi del bilancio pubblico, ne addita soluzioni e traguardi, ne scandisce i tempi: gli impegni comunitari già operanti e quelli di immediata scadenza non lasciano spazio a rinvii nell'attuazione.

Nei paesi in cui si è realizzata una favorevole combinazione di crescita dell'occupazione e di stabilità dei prezzi, la politica dei redditi è stata decisiva: non con l'imposizione di artificiosi quanto inefficaci vincoli amministrativi, bensì innanzitutto con la condotta stessa del settore pubblico, quale parte contraente di una vasta area retributiva, quale soggetto attento agli effetti macroeconomici che scaturiscono dalla contrattazione privata, tenuto a preservare i necessari equilibri. A questo modello l'Italia deve conformarsi.

Il persistere dell'inflazione, lo scadimento e l'inadeguatezza dei beni e dei servizi pubblici, il ritardo del Mezzogiorno non sono condizioni alle quali l'Italia sia condannata. Sono mali, da cui è possibile trarsi, anche con progressi rapidi, attingendo a forze e valori che il Paese possiede. Il prolungarsi di una congiuntura favorevole, la percezione dei benefici, immediati e futuri, spingono ad attuare d'iniziativa, e non su sollecitazione altrui, l'azione che la società richiede. Il convincimento che tale azione non può mancare anima la Banca d'Italia nell'adempimento dei suoi compiti istituzionali.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

G - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

Le attività e l'organizzazione della Banca d'Italia. Gli organi statutari

Flessibilità, integrazione tra Servizi e tra Amministrazione centrale e Filiali, valorizzazione del patrimonio professionale, adeguamento di quello informativo: sono questi gli indirizzi che la Banca ha continuato a perseguire per realizzare il programmato mutamento dell'organizzazione interna.

Gli interventi hanno tenuto conto soprattutto dell'arricchimento dei compiti e delle tecniche operative — significativo nelle aree della vigilanza e della banca centrale — della riforma del sistema dei pagamenti, degli ulteriori impatti dell'automazione sui processi di lavoro. L'evoluzione del settore informatico è stata orientata al consolidamento e alla razionalizzazione delle fasi produttive.

L'incremento nella domanda di biglietti di banca ha richiesto un particolare impegno nella produzione; una organica pianificazione indirizza le attività immobiliari.

Sempre più la Banca opera per valutare gli aspetti di economicità della gestione e migliorare qualità e affidabilità dei servizi all'utenza. A fronte della dinamica organizzativa si rafforzano le funzioni di controllo.

A) *Le principali attività operative*

Le attività di banca centrale. — La quotidiana gestione della liquidità, compensando gli effetti di creazione e distruzione della base monetaria, nei

diversi canali in cui essi si determinano, ha mirato alla stabilità dei flussi e alla loro modulazione in coerenza con l'obiettivo di favorire il buon esito delle emissioni di titoli da parte del Tesoro.

Il finanziamento al sistema bancario, sia nella forma del rifinanziamento, sia nella forma delle operazioni temporanee in titoli, ha consentito il mantenimento di un' adeguata liquidità bancaria. Le anticipazioni ordinarie si sono confermate la principale forma di rifinanziamento (utilizzo medio giornaliero di 1.144 miliardi, pari al 35 ,2 per cento del credito aperto), in lieve riduzione rispetto all' anno precedente, ma con una chiara tendenza all' aumento della movimentazione dei conti accentrati di anticipazione e deposito. L' utilizzo più efficiente dei conti accentrati è stato facilitato dall' introduzione della «movimentazione diretta». Essa consente alle aziende di credito di disporre girofondi dal proprio conto a quello di altri istituti per mezzo della rete interbancaria.

Le anticipazioni a scadenza fissa hanno visto diminuire l' utilizzo medio giornaliero (da 446 a 396 miliardi) e aumentare il numero delle operazioni (da 134 a 158); l' ammontare complessivo nell'anno è stato pari a 45.692 miliardi (contro 50.379 nel 1988). Il risconto del portafoglio agrario ha registrato un utilizzo medio giornaliero di 314 miliardi.

Le operazioni temporanee di finanziamento (acquisti di titoli attraverso 11 aste), pari a 32.114 miliardi, sono state superate dalle operazioni di segno opposto (vendite temporanee di titoli effettuate attraverso 71 aste per complessivi 152.268 miliardi).

Sono state effettuate inoltre operazioni di finanziamento in favore degli intermediari partecipanti alle aste dei BOT per 11.765 miliardi (contro 16.267 miliardi del 1988) e degli operatori principali del mercato telematico per un importo di 15.637 miliardi (contro 5.493 miliardi nel 1988, anno di istituzione del mercato, inaugurato nel mese di maggio).

La gestione della liquidità è destinata a migliorare attraverso lo sviluppo del mercato dei depositi interbancari e la riforma della riserva obbligatoria. Il mercato interbancario dei depositi, nato dalla collaborazione tra l'ABI e l' ATIC, e con il contributo organizzativo della Banca, è entrato in funzione nel febbraio del 1990 e si avvale di un circuito telematico, realizzato e gestito dalla SIA, in cui i partecipanti immettono proposte impegnative. Sono state definite le procedure per l' introduzione delle nuove forme di movimentazione della riserva obbligatoria.

Sta per divenire operativa l'istituzione dei conti accentrati in titoli (CAT) mediante i quali gli operatori potranno effettuare la movimentazione diretta dei titoli da tutto il territorio nazionale; si razionalizzerà, così, la gestione e si assicureranno alle transazioni maggiore affidabilità e minor costo.

Il flusso degli incassi e dei pagamenti dello Stato non solo solleva problemi di gestione della liquidità del sistema, ma impegna in modo crescente le Sezioni di tesoreria provinciale.

Nell'ambito della razionalizzazione del servizio di tesoreria sono state sviluppate numerose procedure automatiche, quali quelle per il trasporto a nuovo esercizio dei titoli di spesa inestinti, per l'acquisizione accentrata di alcuni tipi di versamenti, per il trattamento di determinate categorie di paga-

menti non ancora scritturate in esito definitivo. È stato reso più tempestivo l'introito dell'I.V.A. mediante versamenti diretti in tesoreria da parte delle aziende di credito. Il regime della «tesoreria unica» è stato esteso ad altri enti del settore pubblico quali le U.S.L., le aziende di trasporto e di soggiorno, i dipartimenti universitari.

Nel 1989 le Sezioni di tesoreria provinciale hanno eseguito, per conto della gestione di bilancio e di quella di tesoreria, pagamenti per 1.705.122 miliardi e incassi per 1.703.280 miliardi; la differenza, 1.842 miliardi, ha determinato un aumento di pari importo del saldo del conto corrente tra la Banca d'Italia e il Tesoro (tav. aG1). Il livello del credito utilizzabile sul conto corrente di tesoreria (14 per cento delle spese iscritte nel bilancio di competenza) si è ridotto di 840 miliardi rispetto al 1988, quando ampi stanziamenti per rimborsi di debiti pregressi avevano concorso al suo innalzamento. La percentuale media di utilizzo del conto corrente è lievemente diminuita rispetto al 1988 (101 per cento, contro 102). Il profilo dell'utilizzo nel corso dell'anno ha registrato una situazione di tensione nei primi mesi, culminata con uno sconfinamento a fine maggio.

Nel marzo del 1989 è stata completata la revisione della tecnica di emissione dei BOT con aste competitive: da allora anche quelle per i titoli a sei e dodici mesi sono effettuate senza indicazione del prezzo base, con meccanismo di esclusione delle richieste «anomale». Dal mese di ottobre è stata avviata la quotazione dei BOT sul mercato telematico, ove sono attualmente trattate n. 10 emissioni.

Sono state promosse la liquidità e l'omogeneizzazione del mercato dei CCT ricorrendo più volte alla tecnica della riapertura dei prestiti, mediante l'offerta dei medesimi titoli in tranches successive, dietro corresponsione del rateo di interessi maturati. Le tecniche di emissione dei CCT sono state oggetto di riconsiderazione per meglio soddisfare le richieste del mercato; da ultimo, è stata decisa l'estensione ai CCT del meccanismo di collocamento mediante asta marginale.

Il taglio minimo dei BTP è stato elevato da 1 a 5 milioni per migliorare la funzionalità del mercato secondario e l'operatività delle Sezioni di tesoreria, in considerazione del fatto che i titoli da 1 milione rappresentavano solo l'8 per cento del valore della circolazione, pur costituendo quasi la metà dei pezzi. Sono stati apportati miglioramenti al mercato dei titoli in Ecu: le aziende consorziate possono ora depositare i CTE regolati direttamente in Ecu sia nella gestione centralizzata «CTE stampigliati», sia nella gestione centralizzata ordinaria; il controvalore in lire per il servizio del debito in CTE, emessi a partire dal maggio 1989, viene determinato sulla base del cambio del secondo giorno lavorativo precedente il giorno di pagamento, non più con riferimento alla media dei primi venti giorni del mese precedente quello di pagamento.

Sono stati promossi lo sviluppo e il perfezionamento del mercato telematico dei titoli di Stato, con ricorrenti revisioni del listino e con la presenza stabilizzatrice della Banca sia attraverso interventi, sia con finanziamenti agli operatori principali. E' stata inoltre avviata la fase sperimentale del sistema di contrattazione telematico completamente automatizzato.

Le operazioni a titolo definitivo della Banca si sono concretate in sottoscrizioni nette per 6.223 miliardi e vendite nette nel secondario per 5.831 miliardi.

La Banca ha continuato a seguire i progetti di riforma dei mercati finanziari e ad avanzare proposte sul loro funzionamento e la loro struttura nonché sugli strumenti finanziari innovativi. In materia fiscale contributi di analisi tecnica sono stati forniti, dietro richiesta del Governo, su ipotesi di razionalizzazione del trattamento fiscale delle attività finanziarie e delle plusvalenze realizzate dalle persone fisiche.

Nel nuovo quadro normativo fissato nel Testo Unico delle norme di legge in materia valutaria, entrato in vigore nel gennaio del 1989, e nel relativo decreto ministeriale di attuazione, completato, a decorrere dal mese di maggio, con la piena liberalizzazione dei movimenti di capitale in adempimento della direttiva CEE 361/88, la Banca perfeziona e modifica la sua funzione istituzionale e la sua operatività.

L'Istituto è stato delegato dal Ministero del tesoro a disporre, nei casi di urgente necessità, la temporanea sospensione delle quotazioni delle valute in borsa; ha visto cadere alcune incombenze in materia di operazioni commerciali con l'estero; svolge una funzione consultiva verso gli Organi valutari per l'assunzione di provvedimenti limitativi della libertà delle negoziazioni con l'estero; è parte del coordinamento con gli organi valutari (Mincom, Mintesoro, UIC) e tecnici (Guardia di Finanza) e con le istituzioni estere (CEE, OCSE e altre). In particolare, la Banca ha continuato a conferire alle aziende di credito e agli istituti speciali l'abilitazione a operatività piena (a fine 1989 appartenevano a questa categoria 283 istituti) e l'abilitazione a operatività parziale (554 istituti): alla vigilia della piena libertà dei movimenti di capitale, tenuto anche conto delle 147 aziende di credito appartenenti alla categoria provvisoria dei centri raccolta valute, r 84 per cento degli istituti di credito italiani era in possesso di un'abilitazione a operare in cambi. E' stata completata la revisione delle disposizioni concernenti le operazioni con l'estero poste in essere dalle unità periferiche; le relative istruzioni alle Filiali sono confluite in un apposito «Compendio delle disposizioni valutarie».

Gli interventi sul mercato dei cambi hanno interessato il dollaro per il 25 per cento, le valute comunitarie per il 65 per cento e l'Ecu per il 10 per cento. La politica del cambio ha trovato il suo sbocco nell'adesione alla fascia ristretta di oscillazione, decisa il 6 gennaio del 1990, ma frutto di una lunga preparazione, caratterizzata dal sostanziale mantenimento della lira all'interno della fascia ristretta nell'anno precedente la decisione formale. In particolare, all'approssimarsi della fine dell'anno è stata condotta un'azione diretta a orientare le aspettative degli operatori verso gli obiettivi di cambio prefissati.

Nell'anno è stato cambiato l'ordine di chiamata al listino delle valute dello SME. In particolare è stata anticipata la chiamata dell'Ecu, sia per la crescente importanza delle contrattazioni in questa valuta, sia per il valore che essa ha nell'influenzare i cambi di tutte le altre valute che la compongono.

E' continuata l'attività di coordinamento del ricorso all'estero dei mutuatari italiani, con riferimento in particolare al «prestito della Repubblica».

Attenta cura è stata dedicata al mercato dell'euro lira — il complesso dei finanziamenti internazionali denominati nella nostra valuta — con la graduazione e l'articolazione delle

emissioni, in espansione e frequentemente caratterizzate da meccanismi innovativi. Verso la fine dell'anno è stato aperto un nuovo settore del mercato dell'euro lira, quello dei certificati di deposito, per il quale sono state stabilite regole informali di funzionamento, d'intesa con la Banca d'Inghilterra, e procedure di rilevazione statistica.

Le attività di vigilanza. — L'impegno della vigilanza creditizia — sul quale si riferisce estesamente in altre parti della relazione — si è legato fra l'altro all'integrazione finanziaria dei Paesi della Comunità Europea, alla presenza sul mercato di nuovi strumenti operativi, ai processi di ristrutturazione e integrazione patrimoniale di enti creditizi, allo sviluppo degli intermediari finanziari non bancari.

Anche nell'ottica del recepimento della seconda direttiva CEE di coordinamento bancario, sono state introdotte innovazioni in materia di articolazione territoriale, partecipazioni bancarie, strumenti conoscitivi della vigilanza, operatività degli enti creditizi e delle società di gestione dei fondi comuni di investimento.

La vigilanza è altresì impegnata nella consulenza al Governo e al Parlamento. Ne sono esempi i contributi forniti: per la fondamentale riforma della banca pubblica; per la istituzione delle società di intermediazione mobiliare; per la regolamentazione dei fondi comuni immobiliari, del *leasing*, del *factoring*; per la revisione di ordinamenti settoriali, quali la disciplina del credito agrario, del credito fondiario, edilizio e alle opere pubbliche o la normativa sui rapporti partecipativi tra imprese non finanziarie e banche. In diverse audizioni parlamentari di esponenti della Banca sono stati affrontati temi di vigilanza.

Rientra nell'opera di consulenza il contributo dato a gruppi di lavoro in sede nazionale e internazionale (CEE, BRI, OCSE) sull'innovazione normativa imposta dall'integrazione dei mercati creditizi europei. Le materie trattate hanno riguardato il coordinamento delle legislazioni bancarie, i principi contabili per la redazione dei bilanci, il rischio di tasso di interesse, la vigilanza consolidata, il credito al consumo, il riciclaggio del denaro prodotto da attività illegali.

Con la razionalizzazione dei compiti di vigilanza cartolare, le Filiali dispongono di una gamma di strumenti informativi per lo sfruttamento degli archivi centrali. Sono stati ampliati i compiti delle Filiali dotate di autonomi poteri ispettivi per gli interventi effettuabili dopo la risposta alle costatazioni svolte in sede ispettiva.

Per conseguire uniformità nelle terminologie e nei metodi di analisi è stato realizzato un apposito «Dizionario».

L'entrata in vigore delle nuove segnalazioni di vigilanza e della riforma della «matrice dei conti» ha reso necessario modificare la «Guida all'analisi cartolare». Adeguamenti

sono stati apportati alla «Guida ispettiva», nell'ottica di una valutazione integrata della complessità aziendale.

E' stata rivista la procedura di archiviazione e sfruttamento dei dati relativi alle segnalazioni inviate dai soggetti partecipanti al capitale delle società per azioni esercenti il credito previste dall'art. 9 della legge 4 giugno 1985, n. 281.

E' entrato a regime il sistema informativo dei fondi comuni (S.IN.FON.I.A.) che offre informazioni sulla situazione economico patrimoniale dei soggetti vigilati e rende possibile un maggiore decentramento alle Filiali dei compiti di controllo sulle società di gestione.

L'archivio delle partecipazioni bancarie, varato nell'anno, permette di conoscere la composizione dei singoli gruppi bancari, presupposto per l'azione di controllo sui modelli organizzativi del sistema creditizio italiano orientati alla creazione dei gruppi poli-funzionali.

Il potenziamento in atto delle attività di supporto consente l'ulteriore innalzamento della qualità degli interventi di vigilanza e l'impiego ottimale delle risorse.

I mezzi e i sistemi di pagamento

Produzione e circolazione dei biglietti di Banca. — Sono stati prodotti 848 milioni di biglietti, per un controvalore di 19.343 miliardi di lire (tav. aG2). Il volume di banconote, molto vicino al massimo (856 milioni di esemplari) raggiunto nel 1984, è stato realizzato utilizzando integralmente la capacità produttiva. Hanno concorso a fronteggiare l'incremento della domanda: il tempestivo riutilizzo delle banconote in buono stato di conservazione affluite agli sportelli dell'Istituto; la gestione dinamica delle scorte attraverso una più frequente redistribuzione dei fondi tra le Filiali.

Alla fine del 1989 i biglietti in circolazione risultavano aumentati di 11.070 miliardi di lire rispetto al dicembre precedente (da 58.952 a 70.022 miliardi di lire) con un tasso di crescita del 18,8 per cento, superiore di oltre 10 punti a quello rilevato per il 1988 (8,3 per cento); come riportato pure in sede di commento del bilancio, l'incremento è dovuto anche alle alterazioni nei flussi di introito ed esito di banconote connesse, sul finire dell'anno, alle interruzioni dei servizi bancari per astensioni dal lavoro.

La produzione ha interessato l'intera scala dei tagli in circolazione rivolgendosi in maggior misura, sotto il profilo quantitativo, alla lavorazione dei biglietti da L. 1.000 (269 milioni di pezzi, pari al 31,7 per cento del totale) e da L. 10.000 (214 milioni di pezzi, per il 25,3 per cento). Relativamente contenuta la produzione dei tagli intermedi da L. 2.000 (34 milioni di esemplari) e da L. 5.000 (92 milioni). Una significativa quota della capacità produttiva è stata destinata alla lavorazione dei due tagli massimi da 50.000 e 100.000 lire, che incorporano un alto grado di lavoro aggiunto nel corso del processo di fabbricazione.

Di questi tagli sono stati prodotti complessivamente 239 milioni di esemplari, pari al 28,2 per cento del totale.

I biglietti dei quali la Commissione tecnica ha riconosciuto l'illegittimità sono stati 41.049 (37.427 esemplari nel 1988), oltre a un contingente di 1.235 biglietti da L. 50.000 «tipo 1984» sequestrati dalle forze dell'ordine prima della spendita, in diverse operazioni.

L'incidenza dei biglietti riconosciuti falsi sul totale delle banconote in circolazione è stata di 192 biglietti ogni dieci milioni di pezzi (191 nel 1988). Come nel precedente anno, è risultata prevalente la contraffazione della banconota da L. 50.000 «tipo 1984», presente con 38.538 esemplari, la maggior parte dei quali appartenenti a un solo tipo di contraffazione. Modesta è invece l'entità delle banconote illegittime dei restanti tagli.

A seguito della definizione di procedimenti penali, l'Autorità Giudiziaria ha inoltrato all'Istituto 30.050 biglietti illegittimi confiscati (21.916 nel 1988). La collaborazione fornita all'Autorità Giudiziaria in occasione di procedimenti penali per falso nummario si è concretizzata nell'espletamento di 152 incarichi peritali.

Si è continuato a promuovere il rinnovo e la diffusione delle apparecchiature automatiche, dotate di dispositivi di sicurezza, per la contazione e la cernita delle banconote.

E' tuttora all'esame del Parlamento la proposta di modifica del metro monetario, per la quale la Banca ha approfondito, d'intesa con il Ministero del tesoro, le misure tecnico-organizzative per l'attuazione del progetto. Nello scorso dicembre è stato presentato alla Camera dei Deputati un disegno di legge del Governo volto, tra l'altro, ad autorizzare il Ministero del tesoro a coniare monete da L. 1.000 e la Banca a produrre banconote nel taglio da L. 500.000. L'approvazione della proposta eserciterebbe effetti positivi sull'attività di emissione e sulla gestione della circolazione.

Sistemi di pagamento. Servizi di compensazione. — Il rinnovamento del sistema dei pagamenti, sul quale si riferisce diffusamente nell'apposito capitolo della relazione, ha avuto un notevole impatto sul piano organizzativo e operativo.

Dall'allungamento degli orari di operatività, dal potenziamento dei flussi informativi in tempo reale, dall'esteso utilizzo delle nuove tecnologie sono scaturiti vantaggi per la gestione di tesoreria delle banche, alle quali è stata rivolta un'azione di stimolo e supporto.

Le nuove procedure riguardano principalmente: lo scambio e il regolamento in stanza di compensazione di assegni bancari «fuori piazza»; il sistema telematico di compensazione e regolamento dei pagamenti interbancari; la partecipazione delle Poste alla compensazione dei recapiti; la movimentazione diretta in tempo reale dei conti accentrati; il memorandum elettronico, strumento destinato essenzialmente all'aggiustamento degli squilibri di tesoreria delle banche.

Il varo della nuova procedura di compensazione degli assegni «fuori piazza» — volta a rendere più sollecito l'esito di questi titoli — ha richiesto la soluzione di problemi giuridici e organizzativi. L'istituzione delle nuove stanze, i rapporti con gli interlocutori istituzionali esterni, la predisposizione di adeguate normative sono stati i principali impegni delle diverse fasi del progetto. L'ultima di queste, avviata in via sperimentale, prevede il rilascio sistematico, da parte delle stanze, di una dichiarazione di mancato pagamento sostitutiva del protesto.

La Banca ha partecipato alla messa a punto di una serie di progetti nell'ambito della CIPA, quali la procedura Bancomat e la check truncation, nonché alla realizzazione del mercato interbancario dei depositi.

E' stata altresì definita una organica politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca, ed è in via di approntamento un piano di rilevazioni statistiche per tutto il comparto.

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — Continua a diffondersi il modello divisionale quale unità di base ed è favorito il processo di integrazione tra le strutture. In particolare, la razionalizzazione tiene conto: per le aree amministrative interne, dell'impatto dell'evoluzione informatica sui processi di lavoro; per le aree istituzionali, dell'arricchimento delle funzioni espletate.

La configurazione dell'Ispettorato vigilanza è stata rivista per un ulteriore rafforzamento dell'attività, in coerenza con le modificazioni del quadro di riferimento normativo. La ristrutturazione ha risposto alle esigenze di pianificazione dell'attività ispettiva; dell'utilizzo di dati cartolari per le indagini preispettive; del supporto tecnico nel corso degli accertamenti; dell'integrazione tra Centro e Filiali per l'attività ispettiva decentrata.

Per l'intera area «Banca centrale» è stata effettuata una riflessione che ha portato alla definizione di interventi da attuare per fasi progressive. La revisione del Servizio Rapporti con il Tesoro ha tenuto conto dell'assunzione dei nuovi compiti di gestione e controllo delle procedure di tesoreria, già di competenza del S.E.S.1. Per il Servizio Anticipazioni, Sconti e Compensazioni e per il Servizio Mercati Monetario e Finanziario i progetti messi a punto — che, tra l'altro, migliorano le interrelazioni tra l'attività di analisi e l'operatività — si ricollegano all'azione della Banca per rendere più efficienti i mercati nonché le strutture operanti nel sistema dei pagamenti.

La ristrutturazione della funzione immobiliare ha privilegiato la programmazione degli obiettivi e il controllo dei risultati, lo snellimento operativo con il decentramento di compiti a Filiali e Servizi, l'integrazione fra unità tecniche e amministrative. Il Servizio Acquisti e Dotazioni è stato parzialmente ristrutturato per tener conto delle innovazioni introdotte con il nuovo sistema informatico «inventario-magazzini» e con la procedura di liquidazione delle spese.

In relazione alla prevista revisione della Centrale dei rischi e all'impegno richiesto dalla riforma delle segnalazioni di vigilanza, è in corso una riflessione sulla struttura organizzativa del S.I.S.C.

Gli interventi nelle Filiali hanno interessato diversi comparti operativi. Sono stati costituiti autonomi uffici Vigilanza-Cambi presso le Succursali di Cuneo, Forlì, Potenza e Trapani. Nella Filiale di Roma Succursale è stata sottoposta a revisione la struttura della Direzione intermedia Controllo di tesoreria. Nella sede di Torino è stato soppresso l'Ufficio Cambi, considerata la riduzione della sua operatività, con trasferimento dei residui compiti al coesistente Ufficio Vigilanza. E' stata programmata l'istituzione di una seconda Filiale a Napoli per il disimpegno, nel nuovo edificio di Via Marittima, di tutta l'attività della Sezione di tesoreria provinciale dello Stato.

Sono state istituite Stanze di compensazione nei capoluoghi regionali sinora sforniti -Aosta, Trento, Ancona, Perugia, L'Aquila, Campobasso, Bari, Potenza, Catanzaro, Cagliari e Palermo — e Sezioni staccate delle Stanze regionali presso tutte le altre Filiali prive delle Stanze. L'istituzione avviene nel quadro delle iniziative intraprese per migliorare il sistema dei pagamenti.

In relazione all'impegno richiesto dalle operazioni di distribuzione, verifica, annullamento e distruzione dei biglietti, si sta valutando la sufficienza dei due Centri raccolta biglietti operanti a Roma e a Piacenza.

E' pure in corso un esame di congruità della normativa che regola l'organizzazione territoriale e l'ambito di operatività del servizio di tesoreria provinciale dello Stato in vista del rinnovo della convenzione con il Ministero del tesoro che scade alla fine dell'anno.

Gestione del personale. — Il 1989 ha rappresentato una linea di spartiacque fra la politica di stabilizzazione delle consistenze perseguita nel quadriennio precedente e quella, impostata nell'anno, tesa all'acquisizione di risorse qualificate da inserire nei settori investiti dai cambiamenti più significativi.

In presenza di un ampio progetto di sviluppo aziendale si è avviata una politica di reclutamento che tende ad avvicinare l'organico effettivo (di 9.072 dipendenti al 31.12.89, vedi tav. aG3) alle previsioni dell'organico teorico (9.500 unità circa nel breve periodo).

Anche per quanto riguarda gli aspetti qualitativi si è affinata l'azione di adeguamento, mediante un sistema mirato di assunzioni che ha ampiamente interessato i gradi di Funzionario di 2a e di Coadiutore e che ha fatto ricorso anche a segmenti del mercato del lavoro più rispondenti alle attuali esigenze.

L'obiettivo di garantire il necessario livello di risorse qualificate nei settori maggiormente coinvolti dal cambiamento è stato perseguito incrementando le posizioni direttive, assegnando ai Servizi centrali personale con esperienze maturate nelle Filiali, adottando scelte gestionali per favorire le modifiche organizzative ancora da attuare.

Per il personale non direttivo sono state introdotte innovazioni per conseguire una più funzionale distribuzione tra i diversi ruoli e margini di flessibilità nell'utilizzo, sotto il profilo territoriale e nell'ambito della medesima unità operativa.

La formazione ha mirato soprattutto a favorire la realizzazione delle innovazioni che hanno interessato l'Istituto. Agli interventi formativi organizzati a livello sia centrale sia periferico hanno partecipato n. 5.059 dipendenti (pari al 55,7 per cento del totale) per n. 22.645 «giornate-aula».

Si è perseguito l'adeguamento del livello di conoscenza dei dipendenti all'evoluzione dello scenario economico e socio-culturale, nonché agli sviluppi organizzativi interni.

Nell'ambito dell'accordo negoziale concernente il trattamento economico-normativo del personale per il triennio 1988-1990 si era convenuto di modificare il sistema di valutazione delle risorse umane. Nel 1989 la Banca ha introdotto un nuovo sistema valutativo-informativo su prestazioni, potenziale e orientamento professionale, per ampliare e diversificare le conoscenze sul personale e per meglio riconoscere e premiare il merito, quale presidio dell'efficiente utilizzo delle risorse umane e del loro sviluppo professionale.

L'importanza degli obiettivi perseguiti e la novità dei metodi hanno richiesto un complesso impegno nella fase di avvio per assicurare uniformità nell'applicazione della disciplina. I primi risultati sono attualmente sottoposti ad attenta analisi.

Le occasioni di confronto — informative o negoziali — contemplate dagli accordi sottoscritti nel 1989 hanno rappresentato i momenti più significativi nei quali si è sviluppato il rapporto con le Organizzazioni Sindacali operanti nell'Istituto.

Sono in corso i lavori della Commissione paritetica di studio sull'assetto delle carriere, nel cui ambito è stata avviata una disamina dei problemi della classificazione del personale. La Commissione paritetica sulle pari opportunità di recente costituita ha il compito di accertare la sostanziale condizione del lavoro femminile nella Banca e di proporre eventuali azioni positive per agevolare le prospettive di sviluppo professionale delle donne.

Si è tenuta la prima sessione della nuova sede informativa annuale per illustrare le linee progettuali dei principali aspetti della organizzazione interna (c.d. «Conferenza di produzione»). All'uopo è stata predisposta un'ampia documentazione sulle linee evolutive dell'organizzazione dell'Istituto.

Sul piano degli impegni negoziali è stata definita un'intesa per l'adeguamento delle retribuzioni in relazione all'andamento del costo della vita.

Elaborazione automatica dei dati. — Alle crescenti esigenze in materia di automazione la Banca ha risposto con l'affinamento delle tecniche di pia-

reificazione delle attività EAD; l'aumento del numero delle macchine installate, della potenza elaborativa e della memoria di massa; l'adozione di metodologie per programmare gli incrementi di potenza necessari; il miglioramento della qualificazione del personale; l'integrazione delle risorse interne con il ricorso a società esterne.

E' stato definito un piano triennale di formazione per adeguare le conoscenze professionali degli addetti al settore EAD, ed è stata recentemente varata una disciplina che rafforza le attribuzioni dei dirigenti preposti alla funzione di assistenza EAD presso i Servizi dell'Amministrazione centrale.

La funzione di sicurezza informatica recentemente istituita ha il compito di garantire integrità, riservatezza e disponibilità dei dati, di coordinare gli interventi e verificare la compatibilità degli strumenti acquisiti con le strutture tecniche disponibili. La crescente complessità dei sistemi informativi aziendali ha richiesto l'adozione di una metodologia per assicurare il necessario livello di qualità nella produzione del software.

Le risorse sono state impegnate nei progetti riguardanti i «Sistemi di pagamento», il rinnovo delle infrastrutture delle Filiali, la «Corrispondenza aziendale», la «Riforma delle segnalazioni di Vigilanza».

Per il nuovo sistema dei pagamenti sono state realizzate applicazioni concernenti la movimentazione diretta dei conti accentrati, la liquidazione giornaliera e mensile dei titoli, la compensazione nazionale dei recapiti; è in via di realizzazione—come accennato—la procedura relativa ai conti accentrati in titoli mediante i quali gli operatori potranno regolare, su tutto il territorio nazionale, le transazioni in titoli di Stato.

Per le Filiali, conclusa l'assegnazione dei personal computer, è stata avviata la sperimentazione dei nuovi elaboratori — dotati di sistemi operativi standard — destinati a rimpiazzare gli apparati esistenti.

E' stato promosso un piano organico di automazione di ufficio, da sviluppare in due fasi, la prima delle quali consiste in un approccio graduale all'innovazione con nuovi strumenti d'informatica d'utente.

E' proseguita l'opera per la messa a punto delle procedure e delle postazioni di lavoro necessarie alla realizzazione del progetto di automazione dello sportello.

Per i Servizi ha preso avvio la nuova procedura «Corrispondenza», prima applicazione di utilizzo generalizzato collocata nell'ambiente dell'automazione di ufficio.

È decollata la riforma delle segnalazioni di vigilanza. Le difficoltà che si sono manifestate sono state fronteggiate stimolando tempestività e qualità delle segnalazioni, al fine di ripristinare così il regolare svolgimento del processo di acquisizione e di elaborazione dei dati.

Il progetto di riforma della centrale dei rischi, concretamente avviato con una ricognizione delle esigenze informative degli enti creditizi, costituirà un impegno di ampia portata; nel frattempo, dopo l'introduzione dei nuovi criteri di classificazione economica della clien-

tela, sono stati ricodificati tutti i nominativi (circa due milioni) presenti negli archivi, salvaguardando comunque, oltre alla riservatezza, le esigenze di continuità storica per le analisi statistiche.

Specifico impegno è stato richiesto dall'attività di sviluppo e di assistenza per le procedure dell'Ufficio italiano dei cambi, che ha riguardato la matrice valutaria, le nuove comunicazioni valutarie statistiche (Eleuteria), il sistema informativo valutario (SIV), il sistema informatico della contabilità UIC (SICON).

Informazione statistica e suoi utilizzi aziendali. — Tra le iniziative assunte per promuovere la circolarità delle informazioni e dei dati si segnalano: la predisposizione di un «Compendio dei sistemi informativi» che rappresenta il punto di riferimento per la ricerca e l'interpretazione delle informazioni; la messa a punto di metodologie per ancorare il processo di circolarità alle nuove attività di automazione; la diffusione per tutta l'Amministrazione centrale di sistemi informativi per arricchire il circuito conoscitivo interno.

Una nuova metodologia per la rilevazione dei dati di lavoro riguardanti i Servizi dell'Amministrazione centrale accresce il patrimonio delle informazioni sui fatti organizzativi e gestionali e rappresenta uno strumento atto a cogliere la direzione e l'intensità dei mutamenti.

L'intervento si aggiunge alla già utilizzata procedura «dati di lavoro» per le Filiali, ora arricchita da un flusso di ritorno che consente raffronti tra fasce di Filiali e offre elementi valutativi per l'analisi comparata dei diversi aspetti dell'operatività locale.

Gestione del patrimonio immobiliare. — In attuazione del piano triennale (1989-1991) di programmazione degli interventi immobiliari, l'Istituto si è posto gli obiettivi primari di accrescere i livelli di funzionalità e di sicurezza degli edifici a uso istituzionale; di adeguare le condizioni ambientali alla introduzione degli apparati informatici; di migliorare le strutture immobiliari dell'Amministrazione centrale, concentrate nei poli del Centro, del Tuscolano e, in prospettiva, di Frascati; di realizzare gli interventi previsti dal «Progetto Filiali».

Le opere di quest'ultimo progetto sono strutturate in due fasi: la prima concerne, in particolare, l'adeguamento delle dotazioni impiantistiche e degli spazi attualmente destinati al sistema trasmissivo; la seconda riguarda l'adattamento dei «comparti» di cassa e l'unificazione degli uffici di contabilità e controllo, secondo modalità programmate.

Risorse, in particolare, sono state destinate, per le Filiali fuori Roma, alla realizzazione di nuove costruzioni (Milano, edificio di Via Moneta, Rovigo e Siena) e agli interventi

di grosso riordino di alcuni stabili (Brescia, Brindisi, Campobasso, Forlì, Genova, Isernia, L'Aquila, Napoli, Nuoro, Parma, Potenza, Rieti, Sondrio e Torino). Per gli stabili in Roma si sta operando per una più funzionale sistemazione logistica, in attesa che maturino i tempi per poter disporre dell'edificio ex-CIM e degli ampi spazi a Frascati. Si fa riferimento, in particolare, alla realizzazione della nuova biblioteca nel palazzo Koch, alla sistemazione dell'edificio di Via Milano, 62/70 e dei locali di Via Otricoli, nonché al riordino della palazzina di Piazza Indipendenza.

Per l'edificio ex CIM in Via XX Settembre, destinato ad accogliere la Sede di Roma e alcuni Servizi, la Commissione Edilizia Plenaria del Comune di Roma ha di recente espresso parere favorevole sul progetto di ristrutturazione.

Inoltre è stato quasi ultimato il nuovo edificio per la Filiale di Lucca mentre è in avanzata fase di esecuzione quello per la istituenda Sezione di tesoreria di Napoli, Via Marittima. Sono state perfezionate «promesse di compravendita» per un'area a Brescia, per un edificio confinante con la nuova Filiale di Lucca e per uno stabile a uso abitativo a Roma, Via Eurialo.

Tra i progetti già avviati che riguardano la totalità degli Stabilimenti, si citano quelli volti alla realizzazione di stazioni di continuità per alimentare gli elaboratori, i terminali e gli apparati della rete di trasmissione dati e quelli riguardanti la installazione di gruppi elettrogeni per garantire maggiore autonomia di funzionamento degli impianti tecnologici.

Per i nuovi insediamenti a Frascati, le complesse procedure autorizzative, cui era subordinato il rilascio della concessione edilizia da parte del Comune, si sono concluse. In particolare, è stata definita la conciliazione dei diritti civici vantati dal Comune su una parte del terreno di proprietà della Banca. Ottenuta la concessione edilizia, è ora possibile appaltare un consistente gruppo di opere: la posa della prima pietra dovrebbe avvenire all'inizio della prossima estate.

Normativa, attività documentale, ricerche storiche. — E' stato approvato il nuovo testo del Regolamento Generale della Banca, composto da 136 articoli a fronte dei 315 del testo deliberato dal Consiglio Superiore nel 1903 e dei successivi aggiornamenti che avevano carattere parziale, ad eccezione di quello risalente alla fine degli anni sessanta, di natura sistematica. La riforma riguarda: la ridefinizione dei contenuti normativi del Regolamento nei confronti delle fonti normative subordinate; la disciplina dell'architettura organizzativa, secondo le linee-guida che l'Istituto si è dato negli ultimi anni; la previsione della figura del sostituto del Capo Servizio.

L'attività di razionalizzazione della normativa interna, promossa nel 1988, sta generando positivi effetti sulla qualità del lavoro e sulla circolazione delle informazioni tra Centro e Filiali.

E' stata avviata— come già accennato —la nuova procedura per il trattamento dei flussi della corrispondenza aziendale, che costituisce un segmento di un più ampio processo di razionalizzazione delle comunicazioni interne per il perseguimento di obiettivi di maggiore integrazione tra Centro e Filiali.

E' entrata a regime l'attività di inventariazione dei fondi archivistici della Sezione storica, dalle origini fino agli anni cinquanta.

La razionalizzazione dei sistemi di diffusione delle informazioni statistiche all'esterno dell'Istituto ha segnato progressi con la definizione della riforma delle pubblicazioni statistiche e con i lavori per la realizzazione della «base informativa pubblica», che conterrà tutte le informazioni statistiche da diffondere all'esterno.

E' proseguita la ricerca sulla storia della Banca, avviata in vista del centenario della sua istituzione con l'obiettivo di fornire agli studiosi documenti e statistiche storiche monetarie, finanziarie e reali.

Sono stati pubblicati o sono in corso di stampa i primi cinque volumi della «Collana storica della Banca d'Italia» che raccolgono i documenti più significativi, provenienti dall'Archivio storico dell'Istituto e da altri archivi, su alcuni aspetti nodali delle origini e dell'attività dell'Istituto tra il 1894 e la fine della prima guerra mondiale, nonché sui rapporti col sistema monetario e finanziario internazionale.

Prosegue la ricerca per la ricostruzione delle principali statistiche economiche e finanziarie. E' in corso di pubblicazione un primo volume di statistiche reali che raccoglie una sintesi delle fonti ufficiali dei conti economici dell'Italia per il periodo 1890-1970, corredata da un'analisi critica dei metodi di stima usati; è in preparazione un secondo volume che comprenderà studi intesi a fornire nuove stime del valore aggiunto per il 1911.

Nell'ambito delle statistiche monetarie e finanziarie si stanno svolgendo due ricerche. La prima riguarda la ricostruzione dei bilanci delle aziende di credito dal 1890 al 1936, sulla base delle situazioni contabili e mediante stime campionarie, al fine di disporre di serie storiche delle attività e passività del sistema bancario sufficientemente comparabili nel tempo anche per quanto concerne la definizione degli aggregati e i sistemi di settorizzazione. La seconda ricerca raccoglierà i dati dei bilanci degli istituti di emissione, dal 1893 ad oggi, ricostruiti con la collaborazione del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, secondo criteri di massima disaggregazione e di settorizzazione omogenea, per quanto possibile, a quella attualmente in uso.

E' stata avviata la seconda fase della ricerca documentaria, nel corso della quale si prevede la pubblicazione di tre volumi sull'attività dell'Istituto nel periodo compreso tra le due guerre mondiali, con particolare riferimento alla politica monetaria, ai rapporti con il sistema bancario e ai problemi finanziari internazionali. Un quarto volume riguarderà il secondo conflitto mondiale e la successiva stabilizzazione monetaria.

Nell'intento di dare puntualmente conto del proprio operato la Banca è impegnata in un'opera di ampia informazione. Ne costituiscono dimostrazione l'attenzione posta nei contatti con esponenti della stampa italiana ed estera, gli interventi (seminari, conferenze) dei membri del Direttorio e di dirigenti, la diversificazione delle pubblicazioni edite dall'Istituto (Bollettino economico e statistico, Supplementi, Temi di discussione, Quaderni di

ricerca giuridica, «Libri bianchi»), la promozione di convegni su temi specialistici.

Controlli interni. — L'azione di controllo ispettivo interno si propone di fronteggiare la dinamica organizzativa con nuove metodologie. E' stato utilizzato per la prima volta il manuale di ispezione per i Servizi che si è rivelato valido strumento di analisi. Per individuare le aree sulle quali concentrare l'attività ispettiva si sta definendo una base-dati segnaletica.

Nel complesso, l'attività di revisione si è tradotta nella conduzione di verifiche presso due Servizi e dodici Filiali e di nove accertamenti particolari. Gli Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di una Sede, di cinque Succursali e di un Servizio.

E' stato effettuato un intervento di verifica esteso alle Unità dell'Amministrazione centrale, riguardante l'automazione di ufficio e l'informatica di utente.

E' in corso la razionalizzazione della funzione di controllo contabile svolta dalle Unità centrali, che prevede il decentramento dei compiti ai principali Servizi operativi nonché il potenziamento del sistema informativo e dei livelli di sicurezza delle procedure.

La disciplina sul controllo delle spese è stata rielaborata secondo criteri di elasticità operativa e di garanzia concentrata nei momenti di programmazione annuale e di verifica sui singoli atti di spesa.

Con riferimento all'esercizio 1988 è stata realizzata la rilevazione dei costi sostenuti dalla Banca, in base a un nuovo modello che ne prevede la classificazione per strutture e funzioni, quale supporto alle valutazioni degli aspetti di economicità della gestione. E' stata elaborata una metodologia per la determinazione di indici di funzionalità, limitata in una prima fase alle Filiali, che utilizza dati di costo e di lavoro.

Gli organi statutari. — Nel corso del 1989 non si sono registrate variazioni nella composizione del Consiglio Superiore, del Comitato del Consiglio stesso e del Collegio sindacale.

I Partecipanti al capitale della Banca sono diminuiti di una unità (da 102 a 101) a seguito della fusione per incorporazione della Cassa di Risparmio di Ancona nella Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza e Belluno, che ha assunto la denominazione di Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona.

Il bilancio della Banca d'Italia

Le notizie sulle risultanze contabili del bilancio dell'Istituto vengono fornite mantenendo il collegamento con il capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca e quelle dell'UIC sono illustrate in rapporto al ruolo svolto con riferimento al processo di regolazione della base monetaria e del credito (tav. aD5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ammonta a 24.418 miliardi, rispetto a 27.013 del precedente anno (tav. G1). La diminuzione, essendo rimasta immutata la quantità dell'oro (1.504 tonnellate), dipende esclusivamente dalla variazione del prezzo, pari a 16.233,6 lire per grammo di fino, a fronte di 17.959,1 del 1988.

Anche i *crediti in oro*, rappresentanti il valore del metallo (518 tonnellate) ceduto al FECoM con le operazioni di riporto compiute nell'ambito dello SME, si sono ridotti per lo stesso motivo da 9.310 a 8.416 miliardi.

La valutazione dell'oro è stata effettuata come di consueto in aderenza ai criteri fissati dal DM 23 marzo 1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella L. 23.2.1977, n. 42 e cioè in base a un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ECU contro oro, posta in essere con il FECoM (16.233,6 lire per grammo di fino per l'operazione del 9 ottobre 1989).

La minusvalenza complessiva verificatasi nell'oro e nei crediti in oro (3.490 miliardi) ha determinato una diminuzione per pari importo del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL n. 867 citato e art. 104, 1^a comma, lett. b, TUIR).

Le *attività verso l'estero in valuta* sono aumentate globalmente di 744 miliardi (da 12.664 a 13.408) per l'effetto congiunto di un incremento degli *ECU* di 918 miliardi e di una diminuzione delle *altre attività* di 174 miliardi. Il controvalore degli *ECU* è salito da 10.465 a 11.383 miliardi, a motivo delle maggiori quantità (774 milioni di unità) ricevute in sede di rinnovo trimestrale dell'operazione di *swap* con il FECoM a seguito di un aumento delle riserve in dollari che ha inciso più della cennata flessione del prezzo dell'oro.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1988	1989	
ATTIVO			
Oro	27.013,2	24.417,7	-2.595,5
Crediti in oro (FECOM)	9.310,4	8.415,9	-894,5
Cassa	5,8	44,8	39,0
Risconto di portafoglio:	2.674,7	2.718,8	44,1
ordinario	426,2	351,7	-74,5
ammassi	2.248,5	2.367,1	118,6
Anticipazioni:	4.015,7	4.998,3	982,6
in conto corrente	1.924,2	2.154,8	230,6
a scadenza fissa	10,0	1.388,5	1.378,5
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	2.081,5	1.455,0	-626,5
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	12.663,9	13.408,0	744,1
ECU	10.464,6	11.383,2	918,6
altre attività	2.199,3	2.024,8	-174,5
Crediti in dollari (FECOM)	1.154,2	2.967,3	1.813,1
Ufficio italiano cambi:	33.990,2	47.918,2	13.928,0
in conto corrente ordinario	30.530,6	44.885,1	14.354,5
conti speciali	3.459,6	3.033,1	-426,5
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	66.312,3	68.154,6	1.842,3
Crediti diversi verso lo Stato	797,7	792,7	-5,0
Titoli di proprietà:	69.152,7	73.999,9	4.847,2
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	67.000,9	71.940,5	4.939,6
titoli di società ed enti	1.432,0	1.208,2	-223,8
azioni e partecipazioni	719,8	851,2	131,4
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.873,7	1.920,1	46,4
ad uso degli uffici	1.675,3	1.721,9	46,6
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	198,4	198,2	-0,2
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	25,7	26,8	1,1
Mobili e impianti	258,6	308,4	49,8
Partite varie	1.626,0	1.306,7	-319,3
Ratei e risconti	2.730,3	3.420,0	689,7
Totale	234.105,1	255.318,2	21.213,1
PASSIVO			
Circolazione	58.952,4	70.022,4	11.070,0
Vaglia cambiari	821,0	1.544,6	723,6
Altri debiti a vista	5,8	3,2	-2,6
Depositi in conto corrente liberi	588,3	762,0	173,7
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	15,3	—	-15,3
Depositi costituiti per obblighi di legge:	103.052,3	112.569,0	9.516,7
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	102.898,2	112.465,0	9.566,8
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	—	—	—
conti vincolati investimenti all'estero	—	—	—
società costituenti	7,1	4,4	-2,7
per debordo del massimale sugli impieghi	—	—	—
altri	147,0	99,6	-47,4
Depositi in valuta estera per conto UIC	—	—	—
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.459,6	3.033,1	-426,5
Passività verso l'estero:	113,5	400,1	286,6
depositi in valuta estera	3,8	4,4	0,6
conti dell'estero in lire	109,7	395,7	286,0
Debiti in ECU (FECOM)	10.464,6	11.383,2	918,6
Debiti diversi verso lo Stato	473,3	647,0	173,7
Accantonamenti diversi	50.107,9	48.248,4	-1.859,5
Fondo ammortamento immobili	492,8	532,0	39,2
Fondo ammortamento mobili	88,4	91,7	3,3
Fondo ammortamento impianti	146,1	149,0	2,9
Fondo ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	9,1	17,3	8,2
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	24,5	27,4	2,9
Partite varie	1.072,2	993,4	-78,8
Ratei e risconti	557,4	655,9	98,5
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	1.022,3	1.202,6	180,3
Fondo riserva straordinario	1.093,9	1.285,0	191,1
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Utile netto da ripartire	240,1	446,6	206,5
Totale	234.105,1	255.318,2	21.213,1

Le *altre attività* in valuta sono, come detto, diminuite di 174 miliardi a causa principalmente del calo dei depositi vincolati, solo in parte compensato dalla crescita della consistenza dei titoli.

I crediti in, oro e i crediti in dollari, rispettivamente diminuiti e aumentati di 895 e 1.813 miliardi, rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello *swap* con il FECoM e riflettono nel loro insieme la variazione della voce del passivo *debiti in ECU* cresciuta di 918 miliardi.

Il *conto corrente ordinario con l' UIC* ha fatto registrare nell' anno un aumento di 14.355 miliardi, essendo passato da 30.530 a 44.885 miliardi. Calcolato sulla base delle consistenze medie, l'incremento è stato di 15.395 miliardi.

I conti speciali con l' UIC sono diminuiti di 427 miliardi (da 3.460 a 3.033) riflettendo l'identico andamento della voce del passivo *conti dell'estero in lire per conto UIC*, che accoglie il conto in lire intestato al Fondo monetario internazionale.

Le *passività verso l'estero* sono aumentate di 286 miliardi (da 114 a 400), quasi esclusivamente nel comparto dei *conti dell'estero in lire* di pertinenza di banche centrali e di organismi internazionali.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il *conto corrente per il servizio di tesoreria* è aumentato di 1.842 miliardi, passando da 66.312 a 68.154 miliardi. Sulla base della media annuale dei saldi giornalieri si registra invece una riduzione (2.344 miliardi) essendo la media stessa scesa da 71.714 a 69.370 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 68.594 miliardi. I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. G2 e G3), sono ammontati a 72.117 miliardi rispetto a 67.371 alla fine dell'anno precedente. L'aumento registrato è pertanto di 4.746 miliardi; calcolato sulla base dei saldi medi su dati giornalieri l'incremento è risultato pari a 3.433 miliardi (da 59.884 a 63.317).

I BOT sono diminuiti da 13.271 a 10.289 miliardi, a causa essenzialmente di vendite nette sul mercato per 6.456 miliardi fronteggiate da un aumento delle sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, di 3.481 miliardi. La media annua su dati giornalieri presenta una diminuzione di 1.545 miliardi (da 12.480 a 10.935).

I finanziamenti concessi agli aderenti al gruppo di intermediari che operano in fase di sottoscrizione dei BOT sono avvenuti mediante acquisti effettuati dalla Banca, a un tasso pari a quello di aggiudicazione, di quota parte dei BOT sottoscritti alle aste dai cennati intermediari. L'ammontare complessivo dei finanziamenti si è ragguagliato a 11.765 miliardi rispetto a 16.267 nel 1988. Le vendite agli aggiudicatari dei BOT per il rimborso dei finanziamenti sono state effettuate, di norma, entro sette giorni dalla data di acquisto.

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per		Diminuzione per		Svalutazioni contabili utili e perdite su cessioni e scarti di emissione	Consistenza finale
		Sottoscriz. all'emissione	Acquisti sul mercato	Rimborsi	Vendite sul mercato		
1988							
Reddito fisso	69.677,4	31.426,2	179.286,1	21.712,2	189.891,6	-385,1	68.400,8
A breve termine	18.544,6	24.002,3	26.071,8	16.772,8	38.579,4	4,3	13.270,8
BOT	18.544,6	24.002,3	26.071,8	16.772,8	38.579,4	4,3	13.270,8
A medio e a lungo termine	51.132,8	7.423,9	153.214,3	4.939,4	151.312,2	-389,4	55.130,0
Titoli di Stato:							
BTP	11.193,5	4.012,4	17.638,9	2.971,6	17.687,5	-47,0	12.138,7
Cartelle Cassa DD.PP.	359,9	—	—	32,8	—	—	327,1
Certificati del Tesoro:							
ordinari	1.830,9	—	107,5	675,8	107,5	—	1.155,1
a sconto	859,9	—	—	—	0,2	-4,2	855,5
a tasso variabile ed altri similari	33.386,5	2.733,9	135.404,1	733,5	132.240,1	-349,1	38.201,8
in ECU	901,5	599,6	30,6	—	1.263,9	11,2	279,0
Consolidati e redimibili:							
Edilizia scolastica	43,9	—	—	10,1	—	—	33,8
altri	0,7	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:							
Aziende autonome	118,2	—	—	30,9	—	—	87,3
per conto Tesoro	1.396,1	—	—	374,8	—	—	1.021,3
ENEL	201,1	—	—	15,0	—	—	186,1
altre	840,6	78,0	33,2	94,9	13,0	-0,3	843,6
Azioni	550,2	—	183,8	—	78,5	62,2	717,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	36,6	—	—	2,7	—	—	33,9
Totale ...	70.264,2	31.426,2	179.469,9	21.714,9	189.970,1	-322,9	69.152,4
di cui: titoli pubblici ...	68.635,7	31.348,2	179.252,9	21.602,3	189.878,6	-348,8	67.371,1
1989							
Reddito fisso	68.400,8	22.985,6	229.757,8	16.617,6	230.975,7	-433,1	73.117,8
A breve termine	13.270,8	18.887,1	15.599,8	15.406,1	22.055,6	-6,6	10.289,4
BOT	13.270,8	18.887,1	15.599,8	15.406,1	22.055,6	-6,6	10.289,4
A medio e a lungo termine	55.130,0	4.098,5	214.158,0	1.211,5	208.920,1	-426,5	62.828,4
Titoli di Stato:							
BTE	—	0,5	—	—	—	—	0,5
BTP	12.138,7	1.608,3	25.808,9	236,7	23.115,5	-104,1	16.099,6
Cartelle Cassa DD.PP.	327,1	—	—	44,7	—	—	282,4
Certificati del Tesoro:							
ordinari	1.155,1	—	—	379,8	—	—	775,3
a sconto	855,5	—	265,7	—	175,0	-8,5	937,7
a tasso variabile ed altri similari	38.201,8	2.267,8	187.886,5	—	185.474,5	-300,3	42.581,3
in ECU	279,0	169,9	196,9	59,6	155,0	-13,6	417,6
Consolidati e redimibili:							
Edilizia scolastica	33,8	—	—	11,6	—	—	22,2
altri	0,7	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:							
Aziende autonome	87,3	—	—	23,0	—	—	64,3
per conto Tesoro	1.021,3	—	—	375,0	—	—	646,3
ENEL	186,1	—	—	15,8	—	—	170,3
altre	843,6	52,5	—	65,8	0,1	—	830,2
Azioni	717,7	3,7	139,3	—	78,4	67,0	849,3
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	33,9	—	—	1,2	—	—	32,7
Totale ...	69.152,4	22.989,3	229.897,0	16.618,8	231.054,1	-366,1	73.999,8
di cui: titoli pubblici ...	67.371,1	22.933,1	229.757,8	16.536,0	230.975,6	-433,1	72.117,3

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		Ordinaria	Straordinaria			
1988						
Reddito fisso	64.350,4	780,2	901,5	2.368,7	68.400,8	60.925,8
A breve termine	13.270,8	—	—	—	13.270,8	12.480,5
BOT	13.270,8	—	—	—	13.270,8	12.480,5
A medio e a lungo termine	51.079,6	780,2	901,5	2.368,7	55.130,0	48.445,3
Titoli di Stato:						
BTP	11.836,4	—	—	302,3	12.138,7	10.485,3
Cartelle Cassa DD.PP.	327,1	—	—	—	327,1	339,5
Certificati del Tesoro:						
ordinari	855,1	—	—	300,0	1.155,1	1.495,1
a sconto	499,9	49,4	108,7	197,5	855,5	859,9
a tasso variabile ed altri similari	36.564,8	526,2	541,8	569,0	38.201,8	32.256,9
in ECU	232,3	—	—	46,7	279,0	746,0
Consolidati e redimibili:						
Edilizia scolastica	25,5	5,5	2,8	—	33,8	35,6
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
Aziende autonome	87,3	—	—	—	87,3	103,3
per conto Tesoro	501,4	159,2	204,4	156,3	1.021,3	1.081,3
ENEL	149,1	—	—	37,0	186,1	197,4
altre	—	39,9	43,8	759,9	843,6	844,3
Azioni	—	145,4	103,5	468,8	717,7	596,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	0,4	—	2,0	31,5	33,9	32,6
Totale ...	64.350,8	925,6	1.007,0	2.869,0	69.152,4	61.554,6
di cui: titoli pubblici ...	64.201,3	740,3	857,7	1.571,8	67.371,1	59.884,1
1989						
Reddito fisso	68.692,1	810,2	960,3	2.655,2	73.117,8	64.326,7
A breve termine	10.289,4	—	—	—	10.289,4	10.934,8
BOT	10.289,4	—	—	—	10.289,4	10.934,8
A medio e a lungo termine	58.402,7	810,2	960,3	2.655,2	62.828,4	53.391,9
Titoli di Stato:						
BTE	0,5	—	—	—	0,5	..
BTP	15.572,0	29,9	49,5	448,2	16.099,6	13.267,9
Cartelle Cassa DD.PP.	282,4	—	—	—	282,4	296,0
Certificati del Tesoro:						
ordinari	535,3	—	—	240,0	775,3	889,5
a sconto	584,3	49,1	108,0	196,3	937,7	850,9
a tasso variabile ed altri similari	40.459,4	584,7	629,4	907,8	42.581,3	35.917,5
in ECU	417,6	—	—	—	417,6	352,4
Consolidati e redimibili:						
Edilizia scolastica	16,8	4,0	1,4	—	22,2	21,3
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
Aziende autonome	64,3	—	—	—	64,3	76,4
per conto Tesoro	336,1	94,2	119,2	96,8	646,3	710,0
ENEL	133,3	—	—	37,0	170,3	182,2
altre	—	48,3	52,8	729,1	830,2	827,1
Azioni	—	162,4	132,3	554,6	849,3	758,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	1,9	30,8	32,7	31,2
Totale ...	68.692,1	972,6	1.094,5	3.240,6	73.999,8	65.116,6
di cui: titoli pubblici ...	68.558,8	761,9	907,5	1.889,1	72.117,3	63.317,4

I CCT a tasso variabile sono passati da 38.202 a 42.581 miliardi soprattutto in dipendenza di sottoscrizioni per 2.268 miliardi e di acquisti netti sul mercato di 2.412 miliardi. Più contenuto (3.661 miliardi) è l'incremento delle consistenze medie annue (da 32.257 a 35.918 miliardi).

Il comparto dei BTP, la cui consistenza è aumentata da 12.139 a 16.100 miliardi, è stato caratterizzato da sottoscrizioni, al netto di rimborsi, per 1.372 miliardi e da acquisti netti sul mercato per 2.693 miliardi. Anche in questo comparto più contenuto (2.783 miliardi) è l'incremento della media annua su dati giornalieri (da 10.485 a 13.268 miliardi).

I *crediti diversi verso lo Stato* sono diminuiti di 5 miliardi (da 798 a 793) in relazione principalmente a operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria: sono stati attribuiti a tale voce gli interessi liquidati per il 1989 (694 miliardi), mentre sono stati incassati i residui interessi di pertinenza del 1987 (78 miliardi) e parte di quelli maturati nel 1988 (622 miliardi).

I *debiti diversi verso lo Stato* sono aumentati di 174 miliardi (da 473 a 647), principalmente a causa dell'incremento di 226 miliardi (da 313 a 539) rispetto al 1988, della somma riconosciuta al Tesoro quale saldo non ancora versato degli oneri maturati nell'esercizio; il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e per le cartelle della Cassa depositi e prestiti è invece diminuito di 50 miliardi (da 153 a 103).

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. G4) è aumentato di 119 miliardi (da 2.248 a 2.367) in dipendenza della capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali gravanti sul rinnovo degli effetti. La voce evidenzia partite di vecchia data derivanti dalle cessate gestioni degli ammassi obbligatori e delle campagne di acquisto del grano per conto dello Stato; per la definitiva sistemazione delle partite in questione, come è noto, si rende necessaria l'emaneazione di uno specifico provvedimento legislativo, più volte sollecitato dalla Banca.

La voce *cassa* (45 miliardi) si compone di monete e di biglietti di Stato per 8 miliardi e di titoli postali da riscuotere per 37 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (6.173 miliardi) si sono incrementate di 895 miliardi rispetto al precedente anno (5.278 miliardi), per effetto essenzialmente dell'aumento (1.378 miliardi) delle *anticipazioni a scadenza fissa* (da 10 a 1.388 miliardi) e del maggiore utilizzo (231 miliardi) delle *anticipazioni in conto corrente* (da 1.924 a 2.155 miliardi), ai quali si sono contrapposte riduzioni, rispettivamente di 74 e 627 miliardi, delle operazioni di *risconto di portafoglio ordinario* (da 426 a 352 miliardi) e delle *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* (da 2.082 a 1.455 miliardi).

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1988	1989	
Portafoglio ammassi	2.248,5	2.367,1	118,6
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	2.159,4	2.272,9	113,5
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	89,1	94,2	5,1
1962/63	53,4	56,6	3,2
1963/64	35,7	37,6	1,9
Portafoglio ordinario	426,2	351,7	-74,5
Credito agrario di esercizio	426,2	351,7	-74,5
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Totale portafoglio ...	2.674,7	2.718,8	44,1
Anticipazioni in conto corrente	4.005,7	3.609,8	-395,9
Ordinarie	1.924,2	2.154,8	230,6
D.M. Tesoro 27.9.1974	2.081,5	1.455,0	-626,5
Anticipazioni a scadenza fissa	10,0	1.388,5	1.378,5
Totale anticipazioni ...	4.015,7	4.998,3	982,6

Sulla base dei saldi medi giornalieri si sono verificate generalizzate flessioni che hanno interessato per 52 miliardi le anticipazioni a scadenza fissa (da 419 a 367 miliardi), per 123 miliardi le anticipazioni in conto corrente (da 1.242 a 1.119 miliardi) e per 2.436 miliardi quelle di cui al DM Tesoro 27.9.1974 (da 3.937 a 1.501 miliardi). Il portafoglio ordinario — interamente costituito da effetti di credito agrario di esercizio — ha registrato una lieve flessione nella consistenza media annua (da 324 a 315 miliardi); più sensibile è risultato il calo (174 miliardi) delle operazioni di risconto poste in essere (da 1.221 a 1.047 miliardi).

I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce *titoli di proprietà* sono risultati pari a 823 miliardi, contro 836 nel 1988.

116 marzo 1989 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati aumentati dal 12,50 al 13,50 per cento, mentre è rimasta invariata al 6,50 per cento la ragione dello sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie, nonché la misura del tasso massimo (9 per cento) di reimpiego del netto ricavo del risconto di carta agraria.

Dal 21 maggio del corrente anno il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 13,50 al 12,50 per cento.

Le passività nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 9.981 miliardi (da 103.581 a 113.562), soprattutto per l'incremento di 9.567 miliardi — pari al 9,3 per cento — dei *depositi* costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria* (da 102.898 a 112.465 miliardi), ivi compresa quella relativa alla raccolta netta in valuta (aumentata da 100 a 1.353 miliardi). Il suddetto incremento percentuale della riserva obbligatoria è risultato inferiore a quello del 1988 (10,1 per cento) in relazione ad una pressoché analoga flessione del tasso di crescita della raccolta soggetta a riserva nei dodici mesi terminanti a novembre 1989 rispetto al corrispondente periodo del precedente anno.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale sono aumentati di 185 miliardi (da 363 a 548); sulla base del livello medio annuo l'incremento è stato invece di 78 miliardi (da 537 a 615).

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alle fine del 1989 i biglietti in circolazione ammontavano a 70.022 miliardi, con un aumento di 11.070 miliardi rispetto all'anno precedente (tav. G5). In termini percentuali l'incremento si ragguaglia al 18,8 contro l'8,3 rilevato nel 1988 ed è stato per la maggior parte determinato dalle agitazioni sindacali nel settore del credito che negli ultimi giorni del 1989 hanno fortemente condizionato l'operatività degli sportelli bancari. Infatti, calcolato sulla base dei dati medi giornalieri il tasso di incremento della voce in esame è risultato più contenuto, attestandosi intorno a valori fisiologici: 10,2 per cento, rispetto all'8,8 per cento nel 1988.

I *vaglia cambiari* emessi sono ammontati a 23.826 miliardi e quelli pagati a 23.102 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi aumentato di 724 miliardi (da 821 a 1.545), per effetto di un aumento di 527 miliardi per i vaglia ordinari e di 197 miliardi per quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,5 milioni, rispetto a 5,7 nel 1988; esso è aumentato per i vaglia ordinari (da 31,4 a 35,0 milioni), mentre è rimasto immutato (0,8 milioni) per quelli speciali. Di quest'ultimo tipo di vaglia è aumentata la quota sul totale dell'emissione (da 11,4 a 13,0 per cento).

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammonta alla fine del 1989 a 8.008 miliardi, rispetto a 7.425 miliardi nel 1988, e comprende le voci di seguito illustrate.

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	Consistenze di fine periodo		Consistenze medie (1)	Incrementi % (2)	Consistenze medie (3)	Emissione		
	Dati di situazione	Dati depurati della stagionalità				Valore	Numero	Importo medio
	(miliardi)					(migliaia)		
1978	19.550,7		16.404,9		121,8	5.789,5	2.132	2.715,5
1979	22.592,0		18.569,4		168,6	7.234,3	3.290	2.198,9
1980	26.317,2		21.728,0		192,2	8.680,2	3.345	2.594,9
1981	30.658,8		25.683,0		241,3	11.093,2	2.508	4.423,1
1982	34.241,5		29.566,7		303,5	12.931,0	3.075	4.205,2
1983	38.443,0		33.018,2		344,2	14.682,4	3.113	4.176,5
1984	43.198,4		36.656,9		395,1	16.835,5	3.161	5.326,0
1985	46.994,4		40.820,2		424,8	17.538,1	3.204	5.473,8
1986	50.527,8		44.722,7		500,6	19.350,9	3.667	5.277,0
1987	54.453,7		48.111,0		594,8	21.360,0	4.555	4.689,4
1988	58.952,4		52.339,4		609,6	22.088,1	3.840	5.752,1
1989	70.022,4		57.688,2		698,4	23.825,9	4.357	5.468,4
1988 - gen. ...	51.163,6	51.300	51.879,1	0,8	659,2	1.235,3	496	2.490,5
feb.	50.232,6	50.938	49.978,1	-1,0	609,2	1.552,2	467	3.323,8
mar. ...	51.229,2	51.209	50.112,1	0,5	570,6	1.771,0	322	5.500,0
apr.	50.530,3	51.494	50.706,7	0,6	494,9	1.627,8	49	33.220,4
mag. ..	51.039,1	52.124	50.436,8	1,2	600,9	1.881,3	256	7.348,8
giu.	52.278,3	52.495	51.149,8	0,7	587,1	1.931,8	388	4.978,9
lug.	55.721,2	53.269	53.203,3	1,5	588,1	1.965,9	175	11.233,7
ago. ...	52.434,3	52.896	54.374,0	-0,8	616,2	1.517,7	479	3.168,5
set.	53.014,6	53.535	52.516,0	1,2	550,6	1.523,3	94	16.205,3
ott.	52.856,3	54.090	52.682,3	1,0	482,0	1.591,3	232	6.859,1
nov. ...	53.512,3	54.327	52.927,7	0,4	648,0	2.094,7	422	4.963,7
dic.	58.952,4	55.115	57.888,5	1,5	903,8	3.395,8	460	7.382,2
1989 - gen. ...	54.429,8	54.580	55.595,7	-1,0	631,2	1.526,4	262	5.826,0
feb.	54.400,1	55.159	53.150,0	1,1	561,2	1.550,8	280	5.538,6
mar. ...	55.719,3	55.695	59.318,0	1,0	674,3	1.894,7	295	6.422,7
apr.	56.060,7	57.137	53.303,7	2,6	672,0	1.724,1	497	3.469,0
mag. ..	55.694,4	56.864	53.895,2	-0,5	654,5	1.765,5	340	5.192,6
giu.	57.690,4	57.947	59.897,3	1,9	666,0	2.041,1	461	4.427,5
lug.	61.393,9	58.660	59.985,9	1,2	633,6	1.952,9	319	6.121,9
ago. ...	57.862,3	58.379	60.119,6	-0,5	668,8	1.774,0	365	4.860,3
set.	58.953,0	59.540	59.071,6	2,0	634,6	1.658,3	325	5.102,5
ott.	57.842,6	59.164	58.533,7	-0,7	624,9	1.975,3	129	15.312,4
nov. ...	59.865,6	60.790	58.480,4	2,7	669,9	2.245,5	403	5.572,0
dic.	70.022,4	65.489	69.339,4	7,7	1.271,3	3.717,3	681	5.458,6

(1) Medie dei dati giornalieri. - (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. - (3) Dal 1983 medie dei dati giornalieri.

La voce *immobili ad uso degli uffici* è aumentata di 47 miliardi (da 1.675 a 1.722), in dipendenza soprattutto dei costi sostenuti per ristrutturazioni e riordini; quella relativa agli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* è diminuita di 0,3 miliardi (da 198,5 a 198,2) prevalentemente a seguito di vendite.

Gli immobili oggetto della rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19.3.1983, n. 72 — tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari a 115 unità (116 nel 1988) nel comparto degli immobili ad uso uffici e a 25 unità (26 nel 1988) in quello degli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale; l'importo della rivalutazione monetaria in discorso ammonta per i due comparti rispettivamente a 1.178 e 114 miliardi.

Il valore complessivo degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti e rettifiche dei valori stimati nel 1983, può essere indicato in 2.553 miliardi, dei quali 2.035 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 518 a quelli a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 50 miliardi (da 258 a 308) in dipendenza delle acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 100,6 miliardi (90,5 nel 1988) e gli impianti, pure al costo storico, per 207,1 miliardi (167,7 nel 1988).

La voce *monete e collezioni*, già comprendente monete d'oro di valore numismatico esposte in bilancio in base al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di 703,3 lire per grammo di fino, si è incrementata di 400 milioni (da 307 a 707) a seguito dell'acquisto di una collezione di banconote e altri mezzi di pagamento.

I ratei attivi, determinati secondo il criterio della competenza temporale, sono aumentati di 690 miliardi (da 2.730 a 3.420), in relazione essenzialmente alla crescita (488 miliardi) degli interessi maturati sui titoli di proprietà (da 2.448 a 2.936 miliardi), all'incremento (164 miliardi) della quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dall'1.12.1983 (da 247 a 411 miliardi) e all'aumento (35 miliardi) degli interessi maturati sui depositi bancari all'estero (da 26 a 61 miliardi).

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 17 miliardi (da 194 a 177), in dipendenza di operazioni di rimborso, mentre le azioni e le partecipazioni si sono incrementate di 131 miliardi (da 718 a 849) in seguito ad aumenti di capitale societari e ad acquisti netti sul mercato.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	N. azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31.12.89 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			Nominale	Bilancio	Corrente	
Società Italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 115.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.119.985	97,4	111.998,5	107.129,0	107.129,0	949,7
Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole S.p.A. - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.114.696	62,3	6.229,4	5.837,6	135.271,2	1.139,5
Società per il risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 29.509.960.000 in azioni da Lit. 2.500	7.064.230	59,8	17.660,6	40.088,0	312.600,0	5.251,5
Istituto Italiano di Credito Fondiario S.p.A. - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	3.365.501	24,9	26.924,0	11.586,9	121.999,4	3.262,6
Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici S.p.A. - Roma Capitale Lit. 32.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	53.440	16,7	5.344,0	5.344,0	5.344,0	300,6
Società italiana per il gas S.p.A. - Torino Capitale Lit. 496.194.793.000 in azioni da Lit. 1.000	25.213.246	5,1	25.213,2	22.303,2	77.782,9	2.269,2
Aedes Società per azioni ligure lombarda per imprese e costruzioni - Milano Capitale Lit. 12.600.000.000 in azioni da Lit. 500	2.038.680	8,1	1.019,3	8.160,6	38.563,4	272,1
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	7.184.242	44,9	7.184,2	14.494,9	14.494,9	150,6
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A. - Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.433.023	40,2	8.433,0	9.196,0	9.196,0	ripartiti a riserva

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e nell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario. - (2) In milioni di lire.

La composizione del gruppo delle Società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo e di collegamento (tav. G6) è rimasta la stessa del precedente anno.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie ha dato attuazione, nel 1989, a un aumento di capitale a pagamento da 105 a 115 miliardi, in occasione del quale la Banca ha sottoscritto 97.390 azioni. La quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento).

Per quanto riguarda la Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole, la quota di partecipazione è scesa dal 62,7 al 62,3 per cento a seguito di vendite nette di n. 20.800 azioni.

Nel caso della Società per il risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è diminuita dal 69,0 al 59,8 per cento a seguito di vendite nette di n. 45.500 azioni e dell'aumento di 3,3 miliardi del capitale societario derivante dalla conversione di obbligazioni in azioni; in particolare la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 61,5 per cento e quella delle azioni di risparmio del 52,3 per cento.

La quota di partecipazione della Banca al capitale dell'Istituto italiano di credito fondiario è discesa dal 37,5 al 24,9 per cento a seguito della vendita di n. 1.700.000 azioni all'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane.

La Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici ha dato attuazione nell'anno a un aumento di capitale a pagamento da 25 a 32 miliardi in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 11.690 azioni; la quota di partecipazione è rimasta invariata (16,7 per cento).

La Società Monte Titoli ha dato attuazione nell'anno all'aumento di capitale a pagamento da 7 a 16 miliardi in seguito al quale la Banca ha sottoscritto complessivamente 4.051.917 azioni comprensive di n. 24.642 azioni derivanti dall'esercizio della prelazione sui diritti inopinati. La quota di partecipazione è salita dal 44,7 al 44,9 per cento.

La quota di partecipazione della Banca al capitale della Società interbancaria per l'automazione è scesa dal 40,6 al 40,2 per cento a seguito di vendite sul mercato di 103.206 azioni.

Non si è modificata la partecipazione dell'Istituto al capitale della Banca dei Regolamenti Internazionali, costituita da 49.250 azioni in franchi svizzeri oro, rappresentanti una quota pari al 10,4 per cento e iscritte in bilancio per 2 miliardi di lire. Il valore corrente della partecipazione è di 432 miliardi (356,1 nel 1988), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa Valori di Parigi a fine 1989 (franchi francesi 40.000 rispetto a 33.500 a fine 1988) e al cambio lira francofrancese alla stessa data (219,30 contro 215,86 al 31 dicembre 1988).

La voce altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale è risultata di 27 miliardi (26 nel 1988).

I citati impieghi rappresentano una quota minimale rispetto al totale degli investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che sono complessivamente ammontati a 3.465 miliardi. Nelle voci già commentate sono inclusi: titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 1.792 miliardi, titoli obbligazionari di società ed enti per 894 miliardi, azioni per 554 miliardi e immobili per 198 miliardi.

Le partite varie dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 1.306 miliardi (su un totale di 1.307), rispetto a 1.625 miliardi del 1988. La diminuzione di 319 miliardi è principalmente da attribuire all'assenza dell'imputazione alla voce in esame dei crediti in lire per cessioni di valute estere contrattate negli ultimi giorni del 1989 e regolate nel mese di gennaio 1990.

Dall'esercizio in esame le compravendite di valute estere sono contabilizzate fra i conti d'ordine all'atto della contrattazione e alle pertinenti voci patrimoniali al momento del regolamento.

La flessione conseguente al suddetto cambiamento di criterio (563 miliardi) è stata parzialmente compensata dall'incremento delle ritenute d'acconto sugli interessi maturati (111 miliardi) e dai maggiori crediti d'imposta Irpeg e Ilor (95 miliardi).

Tra le partite varie altre sono compresi dal 1989 i canoni pluriennali per il software utilizzato dalla Banca in licenza d'uso, che di recente ha assunto apprezzabili dimensioni; il relativo fondo di ammortamento è incluso nell'analoga voce del passivo.

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai settori esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 447 miliardi, è risultato di 2.685 miliardi rispetto a 2.708 nel 1988.

I risconti passivi sono aumentati di 79 miliardi (da 376 a 455) per la crescita dei risconti relativi agli interessi sui BOT, mentre i *ratei passivi*, riguardanti per la quasi totalità gli interessi sui depositi della riserva bancaria obbligatoria, sono aumentati di 18 miliardi (da 182 a 200).

Le partite varie del passivo riferibili al settore in esame sono ammontate a 445 miliardi (su un totale della voce di 993), con una flessione rispetto al 1988 di 318 miliardi. Nel loro ambito hanno assunto rilievo, da un lato l'assenza, come già accennato, delle rilevazioni concernenti i debiti in lire per acquisti di valute estere con regolamento entro il mese di gennaio 1990 che nel precedente esercizio ammontavano a 611 miliardi, dall'altro, l'incremento (175 miliardi) verificatosi a seguito dell'intervenuta necessità di accertare gli acquisti di titoli regolati nei primi giorni del mese di gennaio 1990 e la crescita (48 miliardi) dell'accantonamento relativo alle ritenute d'acconto sugli interessi maturati.

I depositi di pertinenza del settore compresi nelle voci *depositi in conto corrente liberi*, *depositi per servizi di cassa* e *depositi costituiti per obblighi di legge* sono diminuiti di 63 miliardi (da 381 a 318) di cui 13 da attribuire a quelli liberi e 50 a quelli costituiti per obblighi di legge; gli *altri debiti a vista* sono passati da 6 a 3 miliardi.

I fondi di ammortamento mobili e impianti (rispettivamente di 92 e 149 miliardi) accolgono le pertinenti quote di ammortamento che, dall'esercizio 1989, sono determinate per tutti i beni della Banca in funzione del consumo e del deperimento. Gli altri fondi di ammortamento si riferiscono agli *immo-*

bili (532 miliardi), alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (27 miliardi) e a quello *anticipato ex art. 67, 3^a c. TUIR* (17 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono scesi, nel complesso, da 50.108 a 48.248 miliardi (tav. G7); la flessione di 1.860 miliardi è sostanzialmente spiegata dalla diminuzione (3.490 miliardi) *del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1^a comma, lett. b, TUIR), dovuta alla discesa del prezzo del metallo, alla quale si sono contrapposti gli incrementi del *fondo oscillazione titoli* (413 miliardi), *deifondi imposte* (349 miliardi), del *fondo oscillazione cambi* (312 miliardi), del *fondo a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* (271 miliardi) e *deifondi ricostruzione immobili e rinnovamento impianti* (rispettivamente 177 e 85 miliardi).

Tav. G7

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1988	Variazione per		Consistenze a fine 1989
		Utilizzi	Assegna- zioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	4.048,8	261,6	675,0	4.462,2
Ricostruzione immobili	1.463,4	47,6	225,0	1.640,8
Rinnovamento impianti	426,2	—	85,0	511,2
Oscillazione cambi	1.709,4	..	312,0	2.021,4
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	736,7	—	50,0	786,7
Ammortamento perdite eventuali	2.403,0	—	—	2.403,0
Imposte	1.499,1	371,3	720,0	1.847,8
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	1,2	0,1	0,3	1,4
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	3.590,8	—	270,9	3.861,7
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,8	0,1	0,1	0,8
Totale ...	16.114,4	680,7	2.338,3	17.772,0
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1 ^a c. lett. b) TUIR)	32.561,6	(1) 3.490,1	—	29.071,5
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) .	1.200,8	—	—	1.200,8
Adeguamento cambi (ex art. 104, 1 ^a c. lett. c) TUIR)	231,1	(2) 27,0	—	204,1
Totale generale ...	50.107,9	4.197,8	2.338,3	48.248,4

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 16.233,6 il grammo di fino (L. 17.959,1 nel 1988). — (2) La variazione è da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori.

Capitale. — Nell'anno 1989 si sono verificate alcune modificazioni nella compagine dei Partecipanti al capitale della Banca, limitatamente al settore delle Casse di risparmio e dei Monti di credito, interessato da una operazione di fusione; alla data del 31 dicembre le quote di partecipazione risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	75	per	177.930	quote	con	469	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	93	per	299.930	quote	con	785	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	8	per	70	quote
Totale . . .	n.	101	per	300.000	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1989 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, indicando, secondo le disposizioni contenute nell'articolo 2, sesto comma, della legge 25 novembre 1983, n. 649, i dati relativi alla composizione delle riserve stesse.

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
Ammontare al 31 dicembre 1988 .	L. 1.022.340.100.032	L. 1.093.949.024.349
più: assegnazione del 20% degli utili dell'esercizio 1988 .	» 48.029.500.217	» 48.029.500.217
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1989	» 133.081.096.178	» 143.937.151.905
meno: importo distribuito ai Parte- cipanti corrispondente a quo- ta parte del rendimento del- l'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1988 (art. 56 dello Statuto)	» 841.971.788	» 900.128.212
Ammontare al 31 dicembre 1989	<u>L. 1.202.608.724.639</u>	<u>L. 1.285.015.548.259</u>

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi

di riserva venutasi a formare a decorrere dall'esercizio in corso alla data del 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 1.944.396.524.005 di cui L. 937.851.945.727 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 1.006.544.578.278 al fondo di riserva straordinario.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 3 del sesto comma dell'art. 2 della legge 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva già esistenti alla fine dell'esercizio 1982, chiuso anteriormente alla entrata in vigore della legge stessa, o formate con utili o proventi di quell'esercizio, assomma a lire 543.227.748.893, di cui L. 264.756.778.912 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 278.470.969.981 al fondo di riserva straordinario.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 4 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè riserve che in caso di distribuzione concorrono alla formazione del reddito imponibile, assomma a L. 1.304 miliardi, costituito *dal fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72*.

Quest'ultimo fondo evidenzia, come prescritto dall'art. 6 della legge n. 72/1983, l'ammontare della rivalutazione monetaria eseguita nel 1983, che risulta calcolato secondo le prescrizioni dell'art. 3 della stessa legge, tenendo altresì conto delle disposizioni di cui agli artt. 8 e 9 del DM 19.4.1983, nonché delle precisazioni al riguardo fornite dal Ministero delle finanze nella circolare n. 23 del 18.5.1983.

Non sussistono fondi di riserva, ovvero quote dei medesimi, riconducibili alle categorie di cui ai punti 2 e 5 del sesto comma dell'art. 2 della ripetuta legge n. 649/1983.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 13.024,5 miliardi (10.708,8 nel 1988), le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 12.577,9 miliardi (10.468,7 nel 1988); di conseguenza l'utile netto è risultato di 446,6 miliardi (240,1 nel 1988).

Tale risultato riflette l'incremento di 1.285 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi in relazione essenzialmente agli aumenti verificatisi nelle rendite, parzialmente compensati da aumenti di minore entità delle spese. I primi hanno riguardato maggiori interessi sul conto corrente dell'UIC (1.824,7 miliardi), sui titoli in libera disponibilità (642,5 miliardi) e sugli impieghi all'estero (183,6 miliardi); i secondi si sono concretizzati in importi più elevati degli interessi sulla riserva bancaria obbligatoria (660,9 miliardi), delle spese di amministrazione (292,4 miliardi) e degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro (196,8 miliardi).

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1988	1989	
Interessi attivi	2.440.764	4.395.117	1.954.353
su risconti e anticipazioni	320.659	284.843	-35.816
risconto portafoglio ordinario	21.778	20.756	-1.022
risconto portafoglio ammassi	22.315	23.159	844
anticipazioni	276.566	240.928	-35.638
su finanziamenti al Tesoro	719.911	693.809	-26.102
su finanziamenti all'UIC	1.159.691	2.984.417	1.824.726
per impieghi sull'estero	223.236	406.817	183.581
diversi	17.267	25.231	7.964
Interessi, premi e dividendi su titoli	6.563.910	7.293.606	729.696
in libera disponibilità	6.068.036	6.710.513	642.477
BOT	1.265.252	1.165.252	-100.000
CCT a tasso variabile	3.403.134	3.953.499	550.365
altri titoli di Stato	1.306.893	1.522.007	215.114
titoli garantiti dallo Stato	92.757	69.755	-23.002
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	495.874	583.093	87.219
a reddito fisso	436.789	516.523	79.734
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	59.085	66.570	7.485
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	67.020	65.342	-1.678
Scarti di emissione su titoli	106.971	130.161	23.190
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	310.267	147.650	-162.617
Utili su cambi	104.692	54.955	-49.737
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	225.019	196.275	-28.744
Proventi degli immobili	15.660	14.786	-874
Utili da realizzi	3.758	1.794	-1.964
Servizi tecnici-rimanenze finali	22.935	27.060	4.125
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	9.832	10.223	391
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	826.691	680.665	-146.026
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	11.330	6.842	-4.488
Totale ...	10.708.849	13.024.476	2.315.627

Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 2.338,3 miliardi, con un incremento di 1.078,5 miliardi rispetto al 1988 (1.259,8 miliardi).

Fra le rendite e profitti (tav. G8), gli *interessi attivi* presentano un aumento di 1.954,3 miliardi per effetto principalmente dell'incremento degli *interessi su finanziamenti all' UIC*, cresciuti, come già accennato, di 1.824,7 miliardi (da 1.159,7 a 2.984,4) in seguito all'aumento sia della consistenza

media del conto corrente (da 23.620 a 39.015 miliardi) sia del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC (dal 5 per cento nei due semestri del 1988 al 7,26 e 8 per cento rispettivamente nel primo e nel secondo semestre del 1989). Sono pure risultati in aumento (di 183,6 miliardi) gli *interessi per impieghi sull'estero* in relazione all'incremento della giacenza media delle attività in valuta e dei tassi di rendimento e gli *interessi attivi diversi* (7,9 miliardi) essenzialmente per maggiori interessi su crediti di imposta.

Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* si sono invece ridotti di 26,1 miliardi in conseguenza della flessione del saldo medio del conto corrente di tesoreria.

Altre diminuzioni hanno riguardato gli *interessi sulle anticipazioni di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974* (24,3 miliardi) a seguito della riduzione delle operazioni della specie, e inoltre gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* (4,7 miliardi) e gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* (6,6 miliardi), per effetto della flessione della esposizione media, parzialmente compensata dalla crescita del tasso di interesse.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* hanno presentato un incremento di 729,7 miliardi (da 6.563,9 a 7.293,6). Gli interessi sui titoli in libera disponibilità sono cresciuti nel complesso di 642,5 miliardi in seguito all'incremento sia della consistenza media del portafoglio (passata da 57.207 a 60.152 miliardi), sia del tasso medio di rendimento (11,2 per cento rispetto al 10,6 del 1988); l'aumento degli interessi si è concentrato prevalentemente (550,4 miliardi) nel comparto dei certificati di credito del Tesoro a tasso variabile. Sono pure aumentati di 87,2 miliardi gli interessi e i dividendi sui titoli a investimento dei fondi di riserva e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.

Gli *scarti di emissione su titoli* hanno presentato un incremento di 23,2 miliardi (da 107,0 a 130,2).

Tale voce rileva, per i titoli obbligazionari sottoscritti dall'1.12.1983, la quota maturata nell'esercizio, secondo il principio della competenza economica, della differenza tra il prezzo di rimborso e quello di emissione dei titoli. Ai fini della determinazione di detta quota viene effettuata, per la generalità dei titoli obbligazionari — che prevedono il rimborso integrale alla scadenza — una suddivisione dell'intero «scarto» in parti costanti in relazione alla durata del prestito. Relativamente ai certificati di credito del Tesoro a sconto, lo «scarto», in considerazione della sua apprezzabile entità, viene ripartito per quote crescenti calcolate in regime di capitalizzazione composta. Infine, per alcuni prestiti che prevedono rimborsi gradualmente secondo prefissati piani di ammortamento, lo «scarto» viene ripartito per quote decrescenti sulla base dei piani stessi.

Il reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC è risultato di 65,3 miliardi, rispetto a 67,0 nel 1988.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, sono ammontati a 147,6 miliardi, rispetto a 310,3 nel precedente esercizio. La flessione di 162,7 miliardi è attribuibile alla riduzione di 31,0 miliardi degli utili da rimborso (passati da 248,6 a 217,6 miliardi) e al risultato economico delle negoziazioni, le quali hanno determinato una perdita di 70,0 miliardi a fronte di un utile per 61,7 miliardi nel 1988.

Come nel precedente esercizio la valorizzazione contabile delle rimanenze dei titoli di proprietà della Banca ai fini della determinazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni è stata effettuata secondo il criterio del «LIFO a scatti annuale» che tiene conto dei costi medi di acquisto dei titoli relativi ai singoli esercizi nei quali i titoli stessi sono entrati in portafoglio.

Gli *utili su cambi*, pure risultanti dal relativo prospetto allegato al conto economico, hanno fatto registrare una diminuzione di 49,7 miliardi (da 104,7 a 55,0), dovuta principalmente ai minori utili conseguiti sulle negoziazioni in dollari e alle perdite su quelle in sterline.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* è diminuita di 28,7 miliardi (da 225,0 a 196,3), a seguito prevalentemente di minori provvigioni sulle sottoscrizioni e sul collocamento dei titoli di Stato.

I *proventi degli immobili* sono passati da 15,7 a 14,8 miliardi. La variazione negativa (0,9 miliardi) ha riguardato quasi esclusivamente gli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale in relazione soprattutto al criterio adottato a partire dall'esercizio in esame di non effettuare la rilevazione dei fitti figurativi per gli immobili utilizzati dalla Banca.

La voce *servizi tecnici-rimanenze finali* (27,1 miliardi) rappresenta una posta correttiva delle spese che evidenzia i costi relativi a lavorazioni non ancora ultimate o a giacenze di magazzino dei quali viene effettuato il rinvio all'esercizio successivo. Tali costi riguardano, per il Servizio fabbricazione carte valori, i biglietti di banca in lavorazione, gli studi e le progettazioni e, per il SESI, i materiali di magazzino e le procedure.

La voce *servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (10,2 miliardi) accoglie i costi delle procedure, studi e progettazioni a utilizzazione pluriennale completati nell'anno che vengono patrimonializzati per essere ammortizzati nei successivi esercizi. I costi di produzione del Servizio fabbricazione carte valori e del SESI sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tavv. G9 e G10).

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1989**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	10.624.184.442
biglietti banca in fabbricazione	7.198.240.769
studi e progettazioni	3.425.943.673
Spese di amministrazione	98.175.172.677
per il personale	78.548.239.807
competenze e oneri accessori	56.205.726.765
pensioni e indennità di fine rapporto	22.342.513.042
per prestazioni di servizi	3.136.717.685
altre	16.490.215.185
Imposte e tasse diverse	109.156.324
Ammortamenti	3.283.434.532
dei beni mobili	1.072.927.405
degli impianti	2.210.507.127
degli studi e progettazioni	—
Totale ...	112.191.947.975
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	99.766.625.639
Altri lavori	132.529.456
Rimanenze finali	12.292.792.880
biglietti banca in fabbricazione	7.584.119.283
studi e progettazioni	4.708.673.597

L'*utilizzo di accantonamenti ai fondi* si è ragguagliato a 680,7 miliardi, rispetto a 826,7 nel 1988. La diminuzione di 146,0 miliardi riflette principalmente i minori oneri per la svalutazione nel comparto dei titoli di proprietà (125,5 miliardi: da 387,1 a 261,6). Sono pure diminuiti gli utilizzi del fondo oscillazione cambi (passati da 3,3 miliardi a 30 milioni) e quelli del fondo imposte (da 389,8 a 371,3 miliardi) mentre è salito (da 46,3 a 47,6 miliardi) l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili.

Fra le spese e perdite (tav. G11) le *spese di amministrazione* sono aumentate di 292,4 miliardi (da 1.152,4 a 1.444,8), in relazione ai maggiori oneri sostenuti per il personale (274,7 miliardi) e per l'acquisto di beni e servizi (17,7 miliardi).

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1989**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	12.311.514.283
materiali di magazzino	1.160.118.941
procedure (<i>software</i>)	11.151.395.342
Spese di amministrazione	129.845.061.527
per il personale	83.754.301.250
competenze e oneri accessori	59.471.196.048
pensioni e indennità di fine rapporto	24.283.105.202
per prestazioni di servizi	21.619.114.253
altre	24.471.646.024
Imposte e tasse diverse	6.283.692
Ammortamenti	35.892.521.415
dei beni mobili	504.641.706
degli impianti	16.257.290.643
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	4.804.723.454
delle procedure	14.325.865.612
Totale ...	178.055.380.917
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	149.670.815.783
Procedure completate	10.223.575.881
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	3.393.647.265
Rimanenze finali	14.767.341.988
materiali di magazzino	818.516.401
procedure (<i>software</i>)	13.948.825.587

Con riferimento alle spese per il personale si sono verificati aumenti delle *competenze e oneri accessori* del personale in servizio per 173,0 miliardi (da 657,6 a 830,6), degli oneri per *pensioni* per 67,5 miliardi (da 198,0 a 265,5) e delle *indennità di fine rapporto* per 34,2 miliardi (da 22,1 a 56,3). I suddetti importi comprendono anche gli emolumenti arretrati corrisposti al personale nell'anno in esame in seguito alla conclusione degli accordi negoziali per il triennio 1988-1990. Relativamente alle retribuzioni del personale in servizio, sulla base dei dati ricostruiti per competenza e non tenendo conto degli aumenti derivanti da promozioni e scatti di anzianità, si è registrato un incremento del 5,8 per cento.

Riguardo alle pensioni i dati di competenza evidenziano un aumento dei relativi oneri del 3 per cento circa.

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA*(milioni di lire)*

Voci	Consistenze		Variazioni
	1988	1989	
Spese di amministrazione	1.152.381	1.444.814	292.433
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.516	1.514	-2
per il personale:	877.685	1.152.387	274.702
competenze e oneri accessori	657.551	830.573	173.022
pensioni ed indennità di fine rapporto	220.134	321.814	101.680
per prestazioni di servizi	117.002	128.683	11.681
altre	156.178	162.230	6.052
Imposte e tasse	446.309	434.618	-11.691
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	446.309	434.618	-11.691
dell'esercizio	56.466	63.306	6.840
di esercizi precedenti	389.843	371.312	-18.531
Interessi passivi	5.821.605	6.480.247	658.642
sulla ROB	5.814.868	6.475.810	660.942
altri	6.737	4.437	-2.300
Spese su operazioni in titoli	7.597	11.708	4.111
Spese su operazioni con l'estero	9	13	4
Perdite su cambi	—	—	—
Perdite da realizzi	100	..	-100
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.677	1.597	-80
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	19.538	22.936	3.398
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	1.012.723	1.209.498	196.775
Minusvalenze	390.431	261.600	-128.831
Ammortamenti	103.195	94.344	-8.851
degli immobili	46.248	47.601	1.353
dei beni mobili	7.539	5.561	-1.978
degli impianti	34.637	21.998	-12.639
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	14.713	14.326	-387
altri	58	4.858	4.800
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	252.842	277.018	24.176
fondo di riserva ordinario	119.682	133.081	13.399
fondo di riserva straordinario	133.160	143.937	10.777
Accantonamenti ai fondi	1.259.820	2.338.310	1.078.490
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	475	1.217	742
Totale ...	10.468.702	12.577.920	2.109.218

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate di 11,7 miliardi (da 117,0 a 128,7) essenzialmente in relazione a maggiori oneri sostenuti sia per il noleggio di software e per l'assistenza sistemistica di enti esterni, sia per prestazioni assicurative a favore del personale. Le *altre spese di amministrazione* sono cresciute di 6,0 miliardi (da 156,2 a 162,2) prevalentemente in relazione agli incrementi verificatisi nelle spese per l'acquisto di carta filigranata, per le teletrasmissioni e per le utenze.

Nell'ambito della voce *imposte e tasse*, passata da 446,3 a 434,6 miliardi, le imposte dirette di pertinenza degli esercizi precedenti, il cui onere è stato fronteggiato con l'utilizzo dell'apposito fondo, sono ammontate a 371,3 miliardi contro i 389,8 miliardi iscritti nel bilancio 1988 con riferimento all'anno 1987. Le imposte indirette e le tasse dell'esercizio hanno fatto registrare un aumento di 6,8 miliardi (da 56,5 a 63,3) ascrivibile in prevalenza alla quota indetraibile dell'IIVA anticipata sugli acquisti.

Gli *interessi passivi* hanno presentato un aumento di 658,6 miliardi (da 5.821,6 a 6.480,2), derivante dai maggiori interessi corrisposti *sulla riserva bancaria obbligatoria* (660,9 miliardi) e dalla diminuzione di 2,3 miliardi degli *altri interessi*. In particolare gli interessi maturati sulla quota di riserva obbligatoria a fronte dei certificati di deposito si sono incrementati di 473,9 miliardi (da 711,3 a 1.185,2) e quelli relativi ai depositi costituiti a fronte della raccolta netta in valuta di 46,5 miliardi (da 6,3 a 52,8).

La voce *servizi tecnici-rimanenze iniziali* (22,9 miliardi) accoglie i costi, rivenienti dal precedente esercizio, relativi a lavorazioni in essere presso il Servizio fabbricazione carte valori ed il SESI riguardanti — per il primo Servizio — la fabbricazione di biglietti, gli studi e le progettazioni in via di completamento e — per il secondo — i materiali di magazzino e le procedure in corso di allestimento.

L'importo degli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* è salito di 196,8 miliardi (da 1.012,7 a 1.209,5). L'ammontare degli oneri, determinato secondo gli accordi esistenti tra il Tesoro e la Banca, è stato calcolato applicando a un volume di attività pari all'ammontare medio della riserva obbligatoria il tasso differenziale tra il rendimento medio ponderato delle attività nei confronti del Tesoro (titoli di Stato in libera disponibilità e conto corrente di tesoreria, computato al 60 per cento) e il rendimento, pure medio, corrisposto sulla riserva stessa. L'andamento della posta in esame riflette l'aumento della riserva obbligatoria e del cennato tasso differenziale; la crescita di quest'ultimo è attribuibile al più elevato rapporto tra titoli di Stato in libera disponibilità e conto corrente di tesoreria e al maggior rendimento dei titoli stessi, fenomeni questi parzialmente compensati dalla più elevata percentuale di computo del conto corrente (dal 50 al 60 per cento) e dall'incremento del tasso di remunerazione della riserva bancaria obbligatoria.

Le *minusvalenze* sui titoli e sui cambi, ammontate a 261,6 miliardi (390,4 nel 1988) sono state portate a carico dei relativi fondi di oscillazione. La diminuzione di 128,8 miliardi è stata determinata prevalentemente da una minore svalutazione dei titoli (125,5 miliardi), essendo risultata pressochè nulla la svalutazione operata sulle valute, che nel precedente esercizio si era ragguagliata a 3,3 miliardi.

Come nel precedente esercizio le attività in valuta della banca sono state iscritte in bilancio ai cambi del 31 dicembre. Di conseguenza, per le divise estere i cui valori di libro alla stessa data (rappresentati, dopo la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni secondo il criterio del «LIFO a scatti annuale», dai controvalori in lire rivenienti dai cambi medi di acquisto dei singoli periodi di formazione delle rimanenze) sono risultati superiori ai cennati cambi di fine anno è stata effettuata la relativa svalutazione; viceversa, per le divise estere che hanno presentato valori di libro inferiori ai cambi di fine anno si è proceduto alla rivalutazione in esenzione fiscale iscrivendo l'importo della plusvalenza (204,1 miliardi) nell'apposito fondo del passivo denominato fondo adeguamento cambi ex art. 104 l⁹ comma lett. c) TUIR.

Per quanto riguarda i titoli di proprietà, i BOT sono iscritti in bilancio al valore nominale, in caso di acquisizione in sede di asta; per le operazioni di acquisto e vendita sul mercato, il valore di carico corrisponde a quello nominale rettificato, in aumento o in diminuzione, con le differenze che sussistono tra gli importi degli interessi calcolati in base al tasso di assegnazione dei titoli in sede di asta e gli interessi effettivi delle singole operazioni.

I titoli quotati — effettuata la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni — sono esposti in bilancio ai prezzi medi di costo calcolati secondo il criterio del «LIFO a scatti annuale» (al netto della quota dello scarto di emissione maturata sulle negoziazioni), purché i cennati prezzi di costo non siano superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1989 («valore normale»). Nel caso di prezzi di costo superiori, si è proceduto alla svalutazione iscrivendo in bilancio i titoli alla suddetta media dei prezzi di compenso. In questo comparto, il raffronto tra i prezzi di bilancio e i valori correnti di fine esercizio (corsi di Borsa) pone in evidenza una plusvalenza netta di 3.574 miliardi, distribuita per 2.862 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 712 miliardi nei titoli a reddito fisso.

I titoli a reddito fisso non quotati — ammontanti a 3.044 miliardi — sono pure iscritti in bilancio al costo (sempre al netto della quota dello scarto di emissione maturata sulle negoziazioni). Nei casi in cui il costo sia risultato superiore al «valore normale» dei titoli aventi caratteristiche simili si è provveduto — limitatamente ai titoli di non recente emissione e a quelli che non verranno rimborsati nel corrente anno — a individuare nel fondo oscillazione titoli una quota (2,4 miliardi) astrattamente riferibile alla differenza in questione. I titoli azionari non quotati sono esposti al costo (rappresentato in genere dal valore nominale) ovvero a un valore inferiore in base a elementi desunti dai bilanci delle società.

Gli *ammortamenti* sono risultati pari a 94,3 miliardi rispetto a 103,2 nel precedente esercizio. In particolare, l'importo di 47,6 miliardi (coperto con l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili) ha rappresentato la quota di ammortamento degli immobili strumentali, sia ad uso istituzionale sia com-

presi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e definibili come strumentali ai sensi dell'art. 40, 22 comma del TUIR. Le quote di ammortamento degli immobili sono state determinate in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, ricorrendo anche all'ammortamento anticipato, che, ai sensi dell' art. 67, 3² comma del TUIR., è stato accantonato nell'apposito fondo del passivo.

L'importo di 27,5 miliardi ha riguardato l'ammortamento dei costi di acquisizione dei beni mobili e degli impianti della Banca per quote determinate in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, comprensive anche delle maggiori quote di ammortamento previste in funzione del consumo e del deperimento dei beni.

A partire dell'esercizio in esame si è adottato un unico criterio per l'ammortamento dei beni mobili e degli impianti del Servizio fabbricazione carte valori e del SESI e degli altri beni della Banca. In particolare, il criterio di ammortamento economico effettuato secondo coefficienti pari a quelli fiscalmente ammessi, già utilizzato per i beni mobili e gli impianti dei suddetti Servizi, è stato esteso — per esigenze di uniformità — anche agli altri beni della specie di proprietà della Banca, che in precedenza venivano ammortizzati in misura integrale nell' esercizio. Gli ammortamenti ordinari e anticipati sono stati calcolati tenendo conto delle disposizioni del D.L. P marzo 1990, n. 40, decaduto per mancata conversione in legge nei termini prescritti, e attualmente confermate dal D.L. 27 aprile 1990, n. 90 nonché, per i beni acquisiti nell' anno 1989, sulla base dei nuovi coefficienti previsti dal D.M. 31.12.1988.

L'importo di 14,3 miliardi ha riguardato l'ammortamento del costo delle procedure, studi e progettazioni a utilizzazione pluriennale, incluso il software di proprietà della Banca, effettuato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi.

Gli altri ammortamenti (4,9 miliardi) si riferiscono per la quasi totalità al costo dei canoni relativi a periodi pluriennali corrisposti per il software utilizzato dalla Banca in licenza d'uso, per quote determinate secondo criteri di competenza economica in base alla durata del contratto o al presumibile tempo di utilizzo del programma, stimato mediamente in tre anni.

Questi ultimi ammortamenti che fino al precedente anno erano compresi tra quelli relativi alle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici, a partire dall' esercizio in esame sono stati contabilizzati separatamente, allo scopo di effettuare la distinzione tra gli ammortamenti riguardanti il software utilizzato dalla Banca in licenza d' uso e quelli relativi al software di proprietà.

La voce *attribuzione del rendimento dell' investimento ai fondi di riserva*, passata da 252,8 a 277,0 miliardi, accoglie i proventi derivanti dagli im-

pieghi dei fondi di riserva ordinario e straordinario, che a norma dell'art. 55 dello Statuto vengono attribuiti ai fondi stessi.

L'*accantonamento ai fondi*, effettuato secondo i consueti criteri di prudente valutazione dei rischi e degli oneri che essi sono deputati a fronteggiare, si è ragguagliato a 2.338,3 miliardi rispetto a 1.259,8 miliardi nel precedente esercizio.

Le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione titoli* per 675 miliardi, il *fondo oscillazione cambi* per 312 miliardi, il *fondo ricostruzione immobili* per 225 miliardi, il *fondo rinnovamento impianti* per 85 miliardi e i *fondi imposte* per 720 miliardi. L'assegnazione di 270,9 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* ha consentito l'adeguamento dei relativi accantonamenti agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1989, calcolato in base del tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

Utili. – In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 446.555.521.226 conseguito nell'esercizio 1989 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

- al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento L. 89.311.104.245
- ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale » 18.000.000

con proposta del Consiglio superiore approvata dal Ministro del tesoro

- al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento » 89.311.104.245
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo » 12.000.000
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza di » 267.903.312.736

TOTALE L. 446.555.521.226

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti a valere sul fruttato dei fondi di riserva ordinario e straordinario di un ulteriore importo di 2.116,2 milioni, pari al 705,4 per cento del capitale, in considerazione sia del livello raggiunto dalle riserve, sia dell'incremento del tasso di rendimento di queste ultime. L'importo di 2.116,2 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1988 e rientra, quindi, nel limite fissato dal citato articolo.

Quest'ultima distribuzione deve intendersi effettuata mediante prelievo di quote dei fondi di riserva di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, e come tale non soggetta all'imposta di conguaglio prevista dalla legge medesima.

Pertanto la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, per il 1989, a 2.146,2 milioni, cioè al 715,4 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 7.154 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCVI ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1989
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1989 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 255.318.168.772.533

Capitale e riserve L. 3.791.924.272.898
(compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege numero 72/1983)

Passività L. 251.079.688.978.409

L. 254.871.613.251.307

Utile di esercizio ... L. 446.555.521.226

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 13.024.476.069.840

Spese e perdite » 12.577.920.548.614

Utile di esercizio ... L. 446.555.521.226

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 1.209.259.361.463.648 rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e i rischi (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione e per acquisti e vendite a termine di titoli, valute e lire) nonché l'evidenza per gli ammortamenti fiscali.

Le singole poste di bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e conformi alle norme di legge.

Vi attestiamo in particolare che:

- le riserve auree sono state valutate, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto effet-

tuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECoM) e cioè a L. 16.233,603 il grammo di fino. Le variazioni risultanti sono state imputate al fondo di cui all'art. 3 del DL 30 dicembre 1976 n. 867, convertito nella legge 23 febbraio 1977, n. 42;

- sono stati rilevati, secondo il principio della competenza economica gli scarti di emissione sui titoli obbligazionari emessi o sottoscritti dal 1° dicembre 1983; detti scarti sono stati calcolati a quote costanti, ad eccezione di quelli sui Certificati di credito del Tesoro a sconto (CTS) calcolati invece a quote crescenti in ragione di capitalizzazione composta e di quelli di pochi prestiti che prevedono rimborsi gradualisti del capitale, computati a quote decrescenti sulla base dei relativi piani di ammortamento;
- la valorizzazione delle rimanenze in titoli, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita di negoziazione, è stata effettuata seguendo il criterio del «Lifo a scatti annuale»;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre 1989, operando, quando del caso, una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione titoli»;
- i buoni ordinari del Tesoro figurano in bilancio al valore nominale, se acquisiti all'emissione, al valore nominale maggiorato o diminuito della differenza fra gli interessi contabilizzati (al tasso di emissione) e quelli effettivi (al tasso di contrattazione), se acquistati sul mercato;
- i titoli a reddito fisso non quotati sono in carico al costo; del minor valore (2,4 miliardi), determinato con riferimento ai corsi di titoli similari quotati, si è tenuto conto nella determinazione dell'accantonamento al «fondo oscillazione titoli»;
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti per un valore determinato, di norma, sulla base del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società partecipata;
- la valorizzazione delle rimanenze in divise estere ai fini della determinazione dell'utile o della perdita di negoziazione, è stata effettuata seguendo il criterio del «Lifo a scatti annuale»;
- le divise e le valute estere sono state esposte ai cambi del 31 dicembre 1989: per quelle che figuravano in carico a valori superiori, rispetto alle quotazioni del citato 31 dicembre, si è operata una svalutazione per l'importo complessivo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del «fondo oscillazione cambi»; per quelle che presentavano invece un valore inferiore, l'importo delle relative plusvalenze è stato accantonato al conto denominato «Fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1² comma lett. c), T.U.I.R.»;

il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

- i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;
- gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente; in particolare, il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1989.

L'ammortamento degli immobili strumentali ad uso istituzionale è stato effettuato secondo i coefficienti fiscalmente ammessi e con ricorso a quello anticipato – previo accantonamento delle relative quote in un apposito fondo del passivo – in applicazione dell'art. 67, 3° comma, del T.U.I.R. e successive modificazioni.

Analogo criterio è stato seguito per gli immobili cosiddetti strumentali, compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile ai cespiti ex art. 40, 2° comma, del citato T.U.I.R.

Per il costo complessivo dell'ammortamento, esposto alla voce apposita del conto economico, è stato utilizzato come di consueto il «fondo ricostruzione immobili».

Per l'ammortamento dei mobili e degli impianti, dall'esercizio 1989 viene adottato – in luogo dell'ammortamento integrale nell'anno di acquisizione – il criterio, già in uso per i beni della specie dei Servizi tecnici, che prevede coefficienti annuali pari a quelli fiscalmente ammessi.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 446.555.521.226, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

– al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	89.311.104.245
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
– al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	89.311.104.245
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
– al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	<u>267.903.312.736</u>
TOTALE	L.	<u><u>446.555.521.226</u></u>

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 705,4 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 2.116.200.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, prelevamento che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre del 1988 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 nostra 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 degli Uffici periferici 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 il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1989 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI
DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOLA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO				
I	in cassa	L.	2.242.566.141.361	
II	in deposito all'estero	»	22.175.107.288.495	24.417.673.429.856
CREDITI IN ORO (FECOM) L. 8.415.853.613.363				
CASSA » 44.750.931.377				
RISCONTI E ANTICIPAZIONI				
I	risconto di portafoglio:			
—	ordinario	L.	351.687.226.226	
—	ammassi	»	2.367.122.912.643	2.718.810.138.869
II	anticipazioni:			
—	in conto corrente	L.	2.154.844.758.839	
—	a scadenza fissa	»	1.388.499.824.000	
—	di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974	»	1.454.998.975.000	4.998.343.557.839
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione L. — 7.717.153.696.708			
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI L. —				
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA				
I	ECU	L.	11.383.200.402.622	
II	altre attività:			
—	biglietti e divise	L.	1.450.946.416	
—	corrispondenti in conto corrente	»	1.012.795.263.046	
—	depositi vincolati	»	309.309.599.212	
—	diverse	»	701.278.507.409	2.024.834.316.083
CREDITI IN DOLLARI (FECOM) L. 2.967.346.682.726				
UFFICIO ITALIANO CAMBI				
I	conto corrente ordinario	L.	44.885.049.227.453	
II	conti speciali	»	3.033.115.935.053	47.918.165.162.506
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO L. —				
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA » 68.154.632.724.152				
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO » 792.709.379.787				
TITOLI DI PROPRIETÀ				
I	Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:			
—	in libera disponibilità	L.	68.692.145.470.879	
—	per investimento delle riserve statutarie	»	1.456.016.803.036	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	1.792.312.177.510	71.940.474.451.425
II	Titoli di società ed enti:			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	314.521.151.819	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	893.665.305.926	1.208.186.457.745
III	Azioni e partecipazioni:			
—	di società ed enti controllati			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	774.630.831	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	163.866.963.436	164.641.594.267
—	di società ed enti collegati			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	36.773.395.789	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	24.687.503.148	61.460.898.937
—	di altre società ed enti			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	259.019.493.290	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	366.106.726.985	625.126.220.275
				851.228.713.479
				73.999.889.622.649
				247.836.209.961.829

PASSIVO

CIRCOLAZIONE	L.		70.022.362.124.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.544.576.377.618
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	3.190.934.611	3.190.934.611
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		762.004.579.927
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		28.681.977
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	112.465.004.067.967	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	18.086.301	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	6.821.796	
IV società costituende	»	4.385.525.432	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	—	
VI altri	»	99.615.429.830	112.569.029.931.326
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.033.115.935.053
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	4.420.859.976	
II conti dell'estero in lire	»	395.698.487.917	400.119.347.893
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		11.383.200.296.089
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		647.036.630.319
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° comma lett. b) T.U.I.R.)	L.	29.071.533.884.513	
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valut. italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	»	1.200.795.276.401	
III fondo svalutazione portafoglio	»	234.919.178.078	
IV fondo oscillazione cambi	»	2.021.392.707.274	
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) T.U.I.R.	»	204.093.404.909	
VI fondo oscillazione titoli	»	4.462.162.607.285	
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480	
VIII fondi assicurazione danni	»	786.691.685.925	
IX fondo ricostruzione immobili	»	1.640.808.344.322	
X fondo rinnovamento impianti	»	511.250.000.000	
XI fondi imposte	»	1.847.802.963.745	
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	3.861.688.000.000	
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.431.527.437	
XIV accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	785.858.603	48.248.362.186.972
<i>a riportare</i> ... L.			248.613.027.025.785

segue: **Situazione patrimoniale**

ATTIVO				
			riporto . . . L.	247.836.209.961.829
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.			500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.	1.721.871.624.476		
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	198.214.565.620		1.920.086.190.096
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.			26.757.342.394
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	100.601.949.525		
II impianti	»	207.099.078.578		
III monete e collezioni	»	707.195.088		308.408.223.191
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	7.584.119.283		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
— completati	L.	47.023.109.911		
— in allestimento	»	18.657.499.184	65.680.609.095	
III debitori diversi	L.	430.548.074.002		
IV altre	»	802.935.134.133		1.306.747.936.513
RATEI	L.			3.419.959.118.510
RISCONTI	»			—
	L.			255.318.168.772.533
CONTI D'ORDINE				
I Titoli ed altri valori				
— a garanzia	L.	7.638.421.989.300		
— altri	»	1.180.146.927.497.194	1.187.785.349.486.494	
II Depositari di titoli e valori				
— interni	L.	14.727.023.000		
— esteri	»	5.808.489.004.605	5.823.216.027.605	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.072.601.426.786	
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)				
— titoli	L.	3.043.000.000.000		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	4.950.000.000.000	7.993.000.000.000	
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)				
— titoli	L.	—		
— valute e lire	»	4.950.000.000.000	4.950.000.000.000	
VI Ordini in corso				
— acquisti di valute	L.	779.614.365.000		
— lire a fronte vendite di valute	»	732.758.461.575		
— acquisti di titoli	»	—		
— lire a fronte vendite di titoli	»	—	1.512.372.826.575	
VII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	L.	122.821.696.188		1.209.259.361.463.648
(*) TQP = trattamento quiescenza personale			TOTALE . . . L.	1.464.577.530.236.181

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 26 aprile 1990: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

al 31 dicembre 1989

ANNO NOVANTASEIESIMO

PASSIVO

			<i>riporto . . . L.</i>	248.613.027.025.785
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI	L.			532.028.548.812
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	»			91.687.903.391
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	»			149.028.968.897
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3° c. T.U.I.R.	»			17.249.949.157
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	»			27.425.482.711
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	520.343.343.121		
II altre	»	473.091.999.166		993.435.342.287
RATEI	L.			200.321.709.659
RISCONTI	»			455.484.047.710
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000		
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	1.202.608.724.639		
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	1.285.015.548.259		2.487.924.272.898
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.			1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»			446.555.521.226
	L.			255.318.168.772.533
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	1.187.785.349.486.494		
II Titoli e valori presso terzi	»	5.823.216.027.605		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.072.601.426.786		
IV Titoli, valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)				
— titoli	L.	3.043.000.000.000		
— valute e lire	»	4.950.000.000.000		7.993.000.000.000
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)				
— titoli	L.	—		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	4.950.000.000.000		4.950.000.000.000
VI Ordini in corso				
— lire a fronte acquisti di valute	L.	779.614.365.000		
— vendite di valute	»	732.758.461.575		
— lire a fronte acquisti di titoli	»	—		
— vendite di titoli	»	—		1.512.372.826.575
VII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	122.821.696.188		1.209.259.361.463.648
TOTALE . . . L.				1.464.577.530.236.181

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.514.098.697	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	830.572.950.718	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	321.813.747.860	1.152.386.698.578
per prestazioni di servizi	L.	128.682.934.242	
altre	»	162.230.193.343	1.444.813.924.860
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	63.305.610.838	
di esercizi precedenti	»	371.312.077.000	434.617.687.838
INTERESSI PASSIVI			
sulla ROB	L.	6.475.810.369.583	
altri	»	4.437.258.552	6.480.247.628.135
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		11.707.862.654
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		12.967.746
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		199.985
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.596.885.046
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		22.935.698.725
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		1.209.497.774.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	261.570.833.711	
su valute e divise estere	»	29.556.367	
altre	»	—	261.600.390.078
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	47.601.552.016	
dei beni mobili	»	5.561.016.663	
degli impianti	»	21.998.007.178	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	14.325.865.612	
altri	»	4.857.722.035	94.344.163.504
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	133.081.096.178	
fondo di riserva straordinario	»	143.937.151.905	277.018.248.083
a riportare			L. 10.238.393.430.654

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI				
su risconti e anticipazioni:				
risconto portafoglio ordinario	L.	20.755.780.177		
risconto portafoglio ammassi	»	23.158.977.472		
anticipazioni	»	240.927.614.697	284.842.372.346	
su finanziamenti al Tesoro	L.		693.809.072.184	
su finanziamenti all'UIC	»		2.984.416.958.128	
per impieghi sull'estero	»		406.817.447.727	
diversi	»		25.230.901.472	4.395.116.751.857
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI				
<i>in libera disponibilità</i>				
a reddito fisso:				
BOT	L.	1.165.252.481.486		
CCT a tasso variabile	»	3.953.498.955.759		
altri titoli di Stato	»	1.522.006.739.044	6.640.758.176.289	
titoli garantiti dallo Stato	L.		69.754.614.339	6.710.512.790.628
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>				
a reddito fisso:				
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	382.136.416.420		
altri titoli	»	134.386.763.443	516.523.179.863	
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:				
società ed enti controllati	L.	9.603.337.010		
società ed enti collegati	»	10.271.356.265		
altre società ed enti	»	46.695.189.174	66.569.882.449	583.093.062.312
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.			65.342.483.493
SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI	»			130.161.069.554
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato)	»			147.649.529.398
UTILI SU CAMBI (come da prospetto allegato)	»			54.954.537.301
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»			196.275.189.716
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»			14.785.646.699
UTILI DA REALIZZI				
immobili	L.	1.304.883.811		
altri beni	»	488.964.795		1.793.848.606
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	L.			27.060.134.868
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»			10.223.575.881
PLUSVALENZE				
su titoli	L.	—		
su valute e divise estere	»	—		
altre	»	—		—
<i>a riportare . . .</i>			L.	12.336.968.620.313

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE		
	riporto . . . L.	10.238.393.430.654
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	312.000.000.000	
oscillazione titoli »	675.000.000.000	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	50.000.000.000	
ricostruzione immobili »	225.000.000.000	
rinnovamento impianti »	85.000.000.000	
imposte »	720.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	270.872.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	335.216.408	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 . . »	102.528.981	2.338.309.745.389
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO L.		1.217.372.571
	L.	12.577.920.548.614
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO »		446.555.521.226
	TOTALE . . . L.	13.024.476.069.840

RIPARTO DELL'UTILE
AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO
AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO
AI PARTECIPANTI
AL TESORO DELLO STATO

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 26 aprile 1990: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

e perdite anno 1989

ANNO NOVANTASEIESIMO

RENDITE E PROFITTI		
	riporto . . . L.	12.336.968.620.313
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	29.556.367	
oscillazione titoli »	261.570.833.711	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	—	
ricostruzione immobili »	47.601.552.016	
rinnovo impianti »	—	
imposte »	371.312.077.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	—	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	91.387.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 »	59.729.529	680.665.135.623
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO L.		6.842.313.904
TOTALE . . . L.		13.024.476.069.840

NETTO DELL'ESERCIZIO	
. L.	89.311.104.245
. »	89.311.104.245
. »	30.000.000
. »	267.903.312.736
TOTALE . . . L.	446.555.521.226

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili da negoziazione e da rimborso titoli

Rimanenze iniziali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	599.096.469.467
non quotati in borsa	»	120.596.084.149
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	52.931.254.232.377
non quotati in borsa	»	15.501.584.305.528
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a)	L.	69.152.657.034.328

Costi per acquisti di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	83.691.000
di società collegate	»	—
di altre società	»	209.725.957.550
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	9.739.000.000
di società collegate	»	7.246.875.500
di altre società	»	2.705.295.002
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	1.337.331.206
di altri emittenti	»	247.813.703.159.234
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	52.500.000.000
di altri emittenti	»	84.555.713.807.275
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale b)	L.	332.652.755.116.767
Totale costi (a + b)	L.	401.805.412.151.095

Ricavi per vendite di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	76.713.518.000
di società collegate	»	—
di altre società	»	88.172.249.587
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di società collegate	»	122.299.110
di altre società	»	2
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	19.560.708.288
di società ed enti collegati	»	—
di altri emittenti	»	240.405.649.849.258
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	22.228.979.000
di altri emittenti	»	87.079.153.620.888
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale a)	L.	327.691.601.224.133

Rimanenze finali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	715.161.557.809
non quotati in borsa	»	140.165.602.245
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	60.325.753.810.424
non quotati in borsa	»	13.080.253.543.075
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b)	L.	74.261.460.456.360
Totale ricavi (a + b)	L.	401.953.061.680.493

Riepilogo:

Ricavi	L.	401.953.061.680.493
meno: Costi	»	401.805.412.151.095

Utili da negoziazione e da rimborso titoli	L.	147.649.529.398

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili su cambi

Rimanenze iniziali	L.	12.660.037.785.785
Rettifica rivalutazione 1988 ex art. 104 T.U.I.R.	»	– 231.169.956.506
Rimanenze iniziali rettifiche	L.	12.428.867.829.279
Costi per acquisti di valute	»	122.806.595.806.944
Totale costi ...	L.	135.235.463.636.223
Ricavi per cessioni di valute	L.	122.090.868.163.337
Rimanenze finali	»	13.199.550.010.187
Totale ricavi ...	L.	135.290.418.173.524
Riepilogo:		
Ricavi	L.	135.290.418.173.524
meno: Costi	»	135.235.463.636.223
Utili su cambi ...	L.	54.954.537.301

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
VITTORIO CODA
LUIGI GUATRI
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

BILANCIO AL

ATTIVO			
Immobili:			
— in costruzione	L.	18.853.225.544	
— a reddito:			
strumentali per natura	»	18.803.694.185	
altri immobili a reddito	»	80.846.217.373	
— a uso strumentale	»	867.466.240	119.370.603.342
Investimenti immobiliari in corso	L.		250.000.000
Arredi d'arte	»		62.203.200
Cespiti ammortizzabili:			
— mobili	L.	133.867.254	
— arredamento	»	7.858.800	
— macchine elettromeccaniche ed elettroniche	»	37.964.856	
— automezzi	»	—	179.690.910
Oneri pluriennali:			
— spese aumento capitale da ammortizzare	L.	217.211.215	
— spese da ammortizzare	»	86.503.285	303.714.500
Titoli di proprietà:			
— titoli di Stato	L.	6.806.617.877	
— altri titoli di proprietà	»	2.000.000.000	8.806.617.877
Crediti v/Erario	L.		202.051.202
Debitori diversi	»		127.357.460
Crediti in contenzioso	»		151.191.934
Ratei attivi	»		594.835.714
Risconti attivi	»		10.355.339
Cassa	»		196.500
Disponibilità presso banche	»		5.040.107.101
	L.		135.098.925.079
CONTI D'ORDINE			
Fidejussioni per impegni di terzi	L.	1.466.037.000	
Impegni per acquisti immobiliari in corso	»	4.947.500.000	
Fidejussioni per impegni v/terzi	»	606.670.000	
Crediti in corso di definizione e di recupero	»	489.250.000	
Titoli di terzi in garanzia	»	5.000.000	7.514.457.000
	L.		142.613.382.079

31 DICEMBRE 1988

PASSIVO			
Capitale sociale	L.		105.000.000.000
Riserve:			
<i>riserva legale</i>	L.	403.788.336	
<i>riserva straordinaria</i>	»	2.050.000.000	
<i>riserva disponibile</i>	»	190.000.000	
<i>utili riportati a nuovo</i>	»	186.914.955	
<i>saldo attivo di rivalutazione monetaria ex L. 19/3/1983 n. 72</i>	»	12.278.770.054	15.109.473.345
Fondo rischi su crediti v/inquilini tassato	L.		75.000.000
Fondo trattamento fine rapporto	»		44.586.377
Fondo imposte	»		415.372.000
Fondi ammortamento:			
<i>immobili strumentali per natura</i>	L.	569.595.382	
<i>immobili ad uso strumentale</i>	»	51.917.929	
<i>mobili</i>	»	42.352.799	
<i>arredamento</i>	»	3.536.460	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	11.139.973	
<i>automezzi</i>	»	—	678.542.543
Mutui con garanzia reale verso banche	L.		2.874.083.348
Debiti v/inquilini per cauzioni e per interessi su cauzioni	»		613.132.767
Creditori diversi:			
<i>creditori per immobili vendutici</i>	L.	8.181.500.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	359.039.288	8.540.539.288
Ratei passivi	L.		401.972.103
Risconti passivi	»		91.378.840
Utile dell'esercizio	»		1.254.844.468
	L.		135.098.925.079
CONTI D'ORDINE			
Impegni assunti da terzi	L.	1.466.037.000	
Acquisti immobiliari in conto/impegni assunti	»	4.947.500.000	
Impegni di terzi	»	—	
Impegni assunti v/terzi	»	606.670.000	
Conto definizione e recupero crediti	»	489.250.000	
Depositanti terzi in garanzia	»	5.000.000	7.514.457.000
	L.		142.613.382.079

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE			
Spese condominiali	L.		1.850.629.260
Spese registrazione contratti a nostro carico	»		45.994.762
Manutenzioni non ripetibili	»		375.138.152
Spese prestazioni di servizi:			
competenze affittanze	»		369.406.192
affitti passivi	»		—
spese legali, consulenze e varie amministrative	»		144.076.617
compensi ad Amministratori e Sindaci	»		199.904.000
Costi del personale:			
stipendi	L.	216.713.687	
contributi	»	90.704.611	
trattamento di fine rapporto	»	16.350.781	323.769.079
Oneri finanziari:			
interessi su debiti a lungo termine	L.	333.069.102	
indennizzo per anticipata estinzione mutui	»	—	
indennizzo collocamento obbligazioni	»	—	
interessi passivi bancari	»	407.042	
interessi passivi diversi	»	7.231.234	
spese bancarie	»	27.197.286	367.904.664
Perdite su crediti	L.		46.451.493
Perdita su realizzo titoli di Stato	»		861.200
Perdita su valutazione di titoli di Stato	»		38.240.000
Imposte e tasse:			
deducibili	L.	177.622.595	
indeducibili	»	38.877.546	
acconto IRPEG	»	242.107.000	
acconto ILOR	»	183.893.000	
accantonamento IRPEG	»	378.781.000	
accantonamento ILOR	»	5.229.000	
soprattassa e interessi di mora	»	21.033.000	1.047.543.141
Ammortamenti:			
immobili strumentali per natura	L.	563.568.645	
immobili ad uso strumentale	»	25.980.639	
mobili	»	15.227.971	
arredamento	»	1.178.820	
macchine elettromeccaniche ed elettroniche	»	5.015.321	
automezzi	»	—	
spese aumento di capitale da ammortizzare	»	101.848.127	
spese da ammortizzare	»	20.178.635	732.998.158
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	L.		29.926.913
Indennità per avviamento commerciale	»		155.512.494
Corrispettivo per anticipata risoluzione contratto	»		324.487.506
Minusvalenze per eliminazione cespiti	»		469.922
Oneri di cantiere da riaddebitare	»		49.632.216
Spese e perdite diverse	»		126.875.236
Sopravvenienze passive	»		1.941.875
	L.		6.231.762.880
Utile dell'esercizio	»		1.254.844.468
	L.		7.486.607.348

PROFITTI E PERDITE

[illegible]

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		20.130.617.171
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		561.512
Macchine attrezzi e impianti	»		4.065.059.686
Mobili e arredi	»		52.854.251
Bestiame	»		—
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.393.305.601
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	7.422.278.966	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	1.037.707.914	8.459.986.880
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	14.200.465	
<i>depositi bancari</i>	»	2.112.055.790	2.126.256.255
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	2.392.124.231	
<i>diversi</i>	»	429.150.461	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	497.264	2.821.771.956
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	305.920.703	
<i>risconti</i>	»	27.083.165	333.003.868
Totale attività ... L.			39.383.417.181
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	2.420.000	
Debitori per titoli in deposito	»	7.637.136.600	
Fidejussioni	»	48.103.320	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	577.767.087	
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700	8.269.511.707
			L. 47.652.928.888

DICEMBRE 1988

PASSIVITÀ			
Capitale sociale	L.		10.000.000.000
Riserva ordinaria	»		1.611.477.499
Riserva straordinaria	»		15.192.289.577
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»		884.810.009
Riserva da rivalutazione Legge 72/1983	»		1.337.993.535
Fondo ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		3.369.351.913
Fondo trattamento di fine rapporto	»		1.823.339.774
Fondo oscillazione titoli	»		—
Fondo imposte e tasse	»		1.311.228.456
Fondo rischi su crediti	»		7.782.444
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		93.442.490
Creditori:			
fornitori	L.	85.717.232	
diversi	»	1.205.189.486	
coloni e compartecipanti	»	1.730.679	1.292.637.397
Ratei e risconti:			
ratei	L.	214.576.249	
risconti	»	84.835.890	299.412.139
Azionisti conto dividendo	L.		162.551.178
Riporto utili a nuovo	»		12.494.446
Utile dell'esercizio	»		1.984.598.093
Totale a pareggio ... L.			39.383.417.181
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	2.420.000	
Titoli in deposito a terzi	»	7.637.136.600	
Fidejussioni	»	48.103.320	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	577.767.087	
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700	8.269.511.707
			L. 47.652.928.888

CONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Esistenza iniziale di prodotti e scorte	L.		1.317.554.299
Esistenza iniziale di bestiame	»		5.140.500
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.791.464.844
Spese acquisto bestiame	»		—
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.341.601.838	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.656.474.664	6.998.076.502
Prestazioni di servizi	L.		1.043.718.209
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	874.929.100	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.667.731.964	2.542.661.064
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso banche</i>	L.	4.292.970	
<i>su debiti diversi</i>	»	19.654.755	23.947.725
Minusvalenze su titoli	L.		106.289.690
Spese diverse	»		319.518.252
Sopravvenienze passive	»		50.007.956
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»		119.568.803
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		341.367.616
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		260.530.634
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		640.000.000
Integrazione fondo oscillazione titoli	»		—
Totale spese e perdite . . .			L. 16.559.846.094
Utile dell'esercizio . . .			» 1.984.598.093
Totale a pareggio . . .			L. 18.544.444.187

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	11.711.347.318	
<i>prodotti ittici</i>	»	1.399.760.185	
<i>merci diverse</i>	»	9.268.159	13.120.375.662
Rimborsi e recuperi	L.		35.108.504
Proventi immobiliari	»		187.583.625
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	135.751.097	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	826.873.936	
<i>interessi sui depositi bancari</i>	»	289.316.896	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	43.146.794	1.295.088.723
Plusvalenze su vendite di immobili	L.		173.867.658
Plusvalenze su titoli	»		22.208.371
Incrementi per lavori interni	»		225.258.548
Proventi e ricavi diversi	»		289.716.129
Sopravvenienze attive	»		471.561.513
Utilizzo fondi di accantonamento	»		1.330.369.853
Rimanenza finale di bestiame	»		—
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.393.305.601
Totale rendite e profitti . . . L.			18.544.444.187

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO	
Immobili:	
fabbricati: strumentali per destinazione L.	249.055.458
strumentali per natura »	19.901.421.920
civili »	42.738.942.914
aree edificabili »	1.133.444.310
aree non edificabili »	451.792.775
aree di risulta da distruzioni belliche »	2.481.835
lavori di miglioria nei fabbricati sociali colpiti dal sisma »	—
Lavori in appalto: rimanenze »	104.651.568
Iniziative edilizie: rimanenze »	12.127.441.253
Lavori in concessione: rimanenze »	55.537.306.399
Macchinari ed attrezzi di cantiere »	1.796.100
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti »	596.652.945
Automezzi »	38.689.804
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori »	283.863.000
Costi pluriennali ammortizzabili »	449.450.534
Denaro e valori esistenti in cassa »	508.272.930
Crediti verso banche e c/c postale »	13.054.588.735
Titoli a reddito fisso »	4.000.000.000
Anticipi a fornitori »	3.151.023.304
Partecipazioni »	41.321.590.000
Quote consortili »	196.978.000
Crediti verso inquilini »	1.742.075.277
Crediti verso acquirenti di immobili »	2.586.008.025
Effetti attivi »	1.065.647.496
Crediti verso Società controllate e collegate »	398.885.586
Crediti verso committenti »	17.311.851.245
Crediti diversi »	9.913.825.064
Depositi cauzionali »	63.246.717
Ratei attivi »	43.372.520
Risconti attivi »	18.200.123
Costi sospesi »	338.446.595
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra »	59.465.236
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi »	575.697
Totale dell'attivo . . . L.	229.391.043.365
CONTI D'ORDINE	
terzi per nostre fidejussioni L.	3.800.000.000
fidejussioni di terzi per nostro conto »	48.397.265.335
titoli in deposito a custodia »	3.000.000.000
titoli in deposito a cauzione »	1.200.000
titoli in pegno »	—
depositari di beni da donare »	398.360.000
titoli e depositi per rapporti di lavoro »	855.384.717
azioni sociali da consegnare »	4.482.500
L.	285.847.735.917

DICEMBRE 1988

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:	
conservazione immobili	L. 8.300.000.000
oscillazione partecipazioni	» 151.788.000
rischi su crediti	» 810.400.000
oscillazione cambi	» —
imposte	» 8.175.000.000
rischi contrattuali lavori in concessione e appalto	» 1.360.000.000
indennità fine rapporto lavoro personale dipendente	» 4.268.797.289
ammortamento immobili strumentali	» 302.257.160
ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere	» 1.746.625
ammortamento macchine, mobili, arredi uffici ed impianti	» 487.795.754
ammortamento automezzi	» 37.528.784
celebrazione del centenario della Società	» 125.578.496
Debiti verso Società controllate e collegate	» 4.985.681.610
Debiti a medio termine in valuta estera	» —
Prestito obbligazionario convertibile 7% -1986/1992	» 18.904.780.000
Mutui fondiari passivi	» 1.026.563.549
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	» 439.289.330
Debiti verso obbligazionisti per interessi	» 668.668.671
Debiti verso fornitori	» 9.225.810.835
Depositi cauzionali degli inquilini	» 5.607.608.320
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	» 2.451.920.602
Quote consortili da versare	» 143.878.000
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	» 630.000.000
Anticipi da committenti	» 10.419.631.030
Acconti da committenti per avanzamento lavori	» 59.537.306.399
Debiti diversi	» 1.283.239.282
Ratei passivi	» 543.850
Risconti passivi	» 276.736.065
Totale del passivo	L. 139.622.549.651
Capitale sociale (n. 10.469.522 azioni da nominali L. 2.500)	L. 26.173.805.000
Riserve:	
legale	» 5.234.761.000
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 11.2.52, n. 74)	» 579.477.209
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2.12.75, n. 576)	» 3.459.543.705
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 19.3.83, n. 72)	» 25.507.478.100
sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale	» 19.276.561.500
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168	» 1.464.917.663
Residuo utili esercizi precedenti	» 49.813.709
Utile netto	» 8.022.135.828
Totale del passivo e del netto	L. 229.391.043.365
CONTI D'ORDINE	
nostre fidejussioni per conto terzi	L. 3.800.000.000
terzi per fidejussioni per nostro conto	» 48.397.265.335
depositari titoli a custodia	» 3.000.000.000
depositari titoli a cauzione	» 1.200.000
beni presso terzi da donare	» 398.360.000
dipendenti c/titoli e depositi per rapporti lavoro	» 855.384.717
azionisti per azioni sociali da ritirare	» 4.482.500
	L. 285.847.735.917

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	103.285.795	
altri costi	»	1.365.773	104.651.568
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	18.638.562.300	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	55.590.975	
altri costi	»	479.780.285	19.173.933.560
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	38.529.142.285	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	16.506.030.004	
altri costi	»	609.305.102	55.644.477.391
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
manutenzione ordinaria e straordinaria	L.	2.421.459.670	
altri costi	»	1.488.711.519	3.910.171.189
Spese per la celebrazione del «Centenario» della Società	L.		474.421.504
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri personale impiegatizio	L.	5.640.541.014	
retribuzioni ed oneri portieri	»	2.377.392.161	
erogazioni al personale per il «Centenario» della Società	»	362.061.577	8.379.994.752
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.		349.416.937
Spese generali e servizi vari	»		1.303.718.666
Sopravvenienze passive	»		35.110.755
Pigioni inesigibili	»		33.711.172
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	5.879.303.123	
esercizio corrente	»	984.676.404	6.863.979.527
Perdite su crediti	L.		—
Perdite su partecipazioni azionarie	»		—
Perdite su cambi	»		644.006.600
Interessi passivi:			
interessi su obbligazioni	L.	1.323.334.600	
interessi su debiti verso banche	»	220.415.753	
interessi su mutui fondiari passivi	»	159.743.011	
interessi su debiti v/Società controllate e collegate	»	49.928.910	
interessi su altri debiti	»	247.739.330	2.001.161.604
Ammortamenti:			
immobili strumentali	L.	302.257.160	
macchinari ed attrezzi di cantiere	»	395.810	
mobili, macchine, arredi uffici ed impianti	»	27.854.902	
automezzi	»	2.322.033	
immobilizzazioni immateriali	»	94.239.750	
costi pluriennali	»	130.916.174	557.985.829
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	312.411.172	
al fondo oscillazione cambi	»	—	
al fondo indennità fine rapporto lavoro pers. dip.	»	622.265.155	
al fondo rischi contrattuali lavori in concessione e appalto	»	340.000.000	
al fondo conservazione immobili	»	1.238.872.321	
al fondo imposte	»	5.454.303.123	
al fondo celebrazione del centenario della Società	»	—	7.967.851.771
	L.		107.444.592.825
Utile netto dell'esercizio	L.		8.022.135.828
	L.		115.466.728.653

ESERCIZIO 1988

RICAVI E PROFITTI				
Ricavi da appalti	L.			—
Ricavi da iniziative edilizie: per rogiti	»			10.863.000.000
Recupero costi lavori in concessione	»			22.757.053
Ricavi per prestazioni di servizi	»			977.300.000
Proventi accessori degli immobili	»			79.749.725
Rendite lorde degli immobili:				
<i>canoni di locazioni</i>	L.	19.806.478.288		
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	3.007.101.791		22.813.580.079
Recupero costi gestione immobiliare	L.			200.334.495
Recupero spese generali	»			329.986.742
Utili su cambi	»			—
Sopravvenienze attive	»			146.009.078
Plusvalenze da alienazioni di partecipazioni azionarie	»			—
Plusvalenze da alienazioni di beni patrimoniali	»			184.409.227
Dividendi sulle partecipazioni	»			1.150.664.700
Interessi attivi:				
<i>su crediti verso banche</i>	L.	1.596.206.092		
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	188.603.702		
<i>su crediti v/Società controllate e collegate</i>	»	—		
<i>su titoli a reddito fisso</i>	»	184.282.080		
<i>su altri crediti</i>	»	429.276.340		2.398.368.214
Utilizzo fondo oscillazione partecipazioni	L.			—
Utilizzo fondo conservazione immobili	»			1.638.872.321
Utilizzo fondo rischi su crediti	»			33.711.172
Utilizzo fondo oscillazione cambi	»			504.862.000
Utilizzo fondo imposte	»			5.879.303.123
Utilizzo fondo celebrazione del «Centenario» della Società	»			474.421.504
Incremento degli immobili patrimoniali	»			—
Lavori in appalto: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			104.651.568
Iniziative edilizie: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			12.127.441.253
Lavori in concessione: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			55.537.306.399
Totale rendite e profitti . . . L.				115.466.728.653

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		411.005.403
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	»		387.243.773.692
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	47.831.268.828	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	»	565.968.155	48.397.236.983
Crediti verso clientela:			
<i>mutui e anticipazioni</i>	L.	4.176.317.021.091	
<i>somministrazioni in conto mutui</i>	»	9.104.000.000	
<i>atti di consolidamento beni società autostradali</i>	»	3.060.851.626	
<i>rata maturata al 31.12.88</i>	»	363.107.805.858	
<i>rate arretrate</i>	»	133.145.480.062	
<i>interessi di mora</i>	»	56.295.156.534	
<i>altri crediti</i>	»	100.396.451.932	4.841.426.767.103
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		107.610.786.340
Debitori diversi	»		66.043.791.755
Ratei attivi	»		5.377.594.453
Partecipazioni	L.	30.076.474.185	
Immobili	»	95.570.600.688	
Mobili	»	2.725.736.758	
Impianti e macchinari	»	7.038.176.190	135.410.987.821
	L.		5.591.921.943.550
CONTI D'ORDINE			
Titoli e valori in deposito presso l'Istituto	L.	2.907.699.492.963	
Depositari di titoli e valori	»	70.387.014.435	
Conti di evidenza	»	106.615.543.140	3.084.702.050.538
	L.		8.676.623.994.088

GENERALE

AL 31 DICEMBRE 1988

PASSIVO

Cartelle e obbligazioni in circolazione	L.	4.229.457.124.457	
Certificati di deposito in circolazione	»	43.100.000.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	321.383.563.999	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	361.175	
Istituto Autonomo Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60) ...	»	20.556.275	4.593.961.605.906
Cartelle fondiari e obbligazioni estratte da rimborsare	L.	3.562.339.162	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	3.758.846.298	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	64.396.400.010	
Rate anticipate	»	6.398.060.342	
Ratei passivi	»	173.064.902.289	
Risconti passivi	»	6.662.903.527	
Azionisti c/dividendi	»	118.400.520	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzioni	»	71.603.765.866	
Erario dello Stato per tributi vari	»	15.167.838.567	
Creditori diversi	»	30.494.049.114	
Debiti verso fornitori	»	1.370.554.623	376.598.060.318
Fondo trattamento di fine rapporto del personale	L.	10.155.212.455	
Fondo imposte e tasse	»	16.816.862.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	1.057.503.704	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	2.800.000.000	
Fondo oscillazione valore titoli	»	272.671.775	31.102.249.934
Fondo rischi su crediti	L.	104.263.368.374	
Fondo rischi su crediti relativo ad interessi moratori	»	56.295.156.534	
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	72.088.695	160.630.613.603
Fondi ammortamento:			
partecipazioni	L.	31.000.000	
immobili	»	13.168.590.244	
mobili	»	1.521.563.436	
impianti e macchinari	»	5.108.273.209	19.829.426.889
Patrimonio netto:			
capitale sociale	L.	108.000.000.000	
riserva ordinaria dell'Istituto	»	209.154.908.222	
riserva straordinaria dell'Istituto	»	42.960.609.011	
riserva per acquisto di azioni sociali	»	300.000.000	
riserva ordinaria della sezione OO.PP.	»	24.260.602.507	
utile dell'esercizio	»	25.123.867.160	409.799.986.900
	L.		5.591.921.943.550
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli e valori per cause varie	L.	2.907.699.492.963	
Titoli e valori in deposito presso terzi	»	70.387.014.435	
Conti di evidenza	»	106.615.543.140	3.084.702.050.538
	L.		8.676.623.994.088

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito dell'Istituto	L.		448.455.524.480
Interessi su obbligazioni della Sezione OO.PP.	»		11.144.722.706
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		84.054
Interessi ad istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	2.654.259	
ad altri	»	288.768.858	291.423.117
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.		13.221.027.408
Interessi su debiti per imposte	»		12.170.070
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		20.669.043.998
Oneri da indicizzazione del capitale delle obbligazioni	»		8.114.723.700
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:			
per collocamento titoli	L.	7.303.927.500	
per finanziamenti esteri	»	1.227.956.178	
per sviluppo e raccolta operazioni di finanziamento	»	5.286.804.405	
per altri servizi bancari	»	1.611.004.259	15.429.692.342
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso:			
imposta sostitutiva e in abbonamento	L.	9.027.733.927	
altre	»	741.648.655	
relative ad esercizi precedenti	»	14.683.138.000	24.452.520.582
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	26.796.887.884	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.847.703.474	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.760.258.518	
assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie	»	1.633.900.963	32.038.750.839
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	981.719.459	
compensi per recupero crediti	»	671.786.000	
assicurazioni	»	78.821.837	
locazione e leasing macchine	»	1.316.304.666	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	1.021.488.738	
spese su immobili di proprietà non strumentali	»	285.742.634	
fitti e spese gestione locali	»	653.078.783	
utenze e servizi vari	»	5.064.962.517	
pubblicità	»	885.614.244	
cancelleria e stampati	»	916.246.351	
beneficenza e liberalità	»	119.894.450	
spese emissione titoli	»	791.096.111	
altri	»	1.886.946.086	14.673.701.876
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		30.745.291.370
Differenze passive su cambi	»		28.978.949
Minusvalenze	»		142.707.928
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»		643.967.041
Interessi passivi e spese varie su mutuo	»		1.286.670.022
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi ad immobili	L.	2.194.518.021	
relativi a mobili	»	240.578.876	
relativi ad impianti e macchinari	»	644.438.943	3.079.535.840
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	L.	16.500.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	2.800.000.000	
a fondo rischi su crediti	»	9.300.000.000	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	21.496.844.986	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	123.622.470	
a fondo per finanziamenti in valuta estera	»	—	50.220.467.456
Utile dell'esercizio	L.		25.123.867.160
	L.		699.774.870.938

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1988

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>da clientela ordinaria:</i>			
<i>per finanziamenti</i>	L.		532.615.508.400
Proventi da indicizzazione del capitale mutui			» 6.330.065.770
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	22.780.934.939	
<i>rimborso imposte</i>	»	8.557.156.774	31.338.091.713
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	7.874.422	
<i>da istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depositi e c/c</i>	»	38.308.801.435	38.316.675.857
Interessi da C.R. Postali			L. 14.786.580
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	10.196.402.591	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	1.067.697.483	
<i>titoli di società: controllate</i>	»	550.000.000	
<i>collegate</i>	»	173.665.850	
<i>altre</i>	»	15.329.400	
<i>credito d'imposta su dividendi</i>	»	415.684.829	12.418.780.153
Interessi su crediti per imposte			L. 135.792.540
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)			» 1.077.889.452
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	3.030.537.383	
<i>servizi non bancari</i>	»	754.336.611	3.784.873.994
Utili da realizzo di immobili, impianti e macchinari			L. 10.619.247.808
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	14.683.138.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	3.000.000.000	
<i>da fondo rischi su crediti</i>	»	8.198.629.462	
<i>da fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	»	32.296.392.353	
<i>da fondo trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	1.847.703.474	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	2.619.520.445	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	5.018.772	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	11.793.215	
<i>da fondo oscillazione valore titoli</i>	»	123.815.086	
<i>da fondo per interessi su crediti verso l'Erario</i>	»	806.860	
<i>da fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera</i>	»	64.512.760	62.851.330.427
Sopravvenienze attive ed insussistenze del passivo			L. 271.828.244
			L. 699.774.870.938

ALLEGATO AL BILANCIO GENERALE - RENDICONTO ECONOMICO
UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1988 di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	1.979.690.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	10.633.033.900
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	—
Totale a) ..	L.	40.535.506.900

b) Costi per acquisti di:

Titoli azionari non quotati in borsa	L.	174.001.185
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	597.315.391.200
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	275.317.445.200
Totale b) ..	L.	872.806.837.585

c) Totale costi (a+b)

L. 913.342.344.485

d) Ricavi per vendite di:

Titoli azionari non quotati in borsa	L.	—
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	592.473.576.921
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	243.349.130.762
Totale d) ..	L.	835.822.707.683

e) Rimanenze finali di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	2.153.691.185
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	16.351.771.619
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	32.169.280.450
Totale e) ..	L.	78.597.526.254

f) Totale ricavi (d+e) L. 914.420.233.937

g) Totale costi di cui al punto c) » 913.342.344.485

h) Utili L. 1.077.889.452

Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:

(*) Partecipazioni	L.	30.076.474.185
(**) Rimanenze titoli	L.	48.521.052.069
Minusvalenze su titoli	»	123.815.086
	L.	48.397.236.983

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni			
<i>in Società controllate e collegate</i>	L.	31.707.406.561	
<i>altre</i>	»	381.602.500	32.089.009.061
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	11.833.801.200	
<i>infruttiferi (ex L. 100/85 art. 1)</i>	»	18.000.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	2.747.138.368	32.580.939.568
Crediti verso Clienti	L.		305.308.480
Crediti vari e partite diverse	»		1.071.505.462
Crediti verso banche ed Istituti finanziari	»		711.493.636
Titoli a reddito fisso	»		580.000.000
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	240.471.944	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	333.230.634	
<i>automezzi</i>	»	391.137.795	
<i>attrezzatura varia</i>	»	30.511.418	
<i>impianti</i>	»	58.993.000	1.054.344.791
Cassa	L.		26.961.423
Risconti attivi	»		5.156.567
Oneri pluriennali	»		190.802.082
	Totale ... L.		68.615.521.070
CONTI D'ORDINE			
Terzi per nostre garanzie	L.		108.396.332.472
Fidejussioni di terzi	»		—
	L.		108.396.332.472

AL 31 DICEMBRE 1988

PASSIVO			
Capitale sociale e riserve			
<i>capitale sociale</i>	L.	25.000.000.000	
<i>riserva ordinaria</i>	»	572.842.835	
<i>riserva straordinaria</i>	»	2.591.013.873	
<i>fondo plusvalenze da reinvestire (ex art. 54 DPR 597/73)</i>	»	22.780.655	28.186.637.363
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
<i>fondo ammortamento mobili e arredi</i>	L.	148.209.158	
<i>fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i>	»	240.330.655	
<i>fondo ammortamento automezzi</i>	»	229.959.963	
<i>fondo ammortamento attrezzatura varia</i>	»	26.446.289	
<i>fondo ammortamento impianti</i>	»	16.140.390	661.086.455
Altri fondi e accantonamenti			
<i>fondo per il trattamento di fine rapporto</i>	L.	952.662.115	
<i>fondo rischi su crediti</i>	»	237.000.000	
<i>fondo imposte e tasse</i>	»	—	
<i>fondo svalutazione partecipazioni</i>	»	484.897.166	1.674.559.281
Debiti diversi			
<i>verso Controllante (ex L. 110/85 art.1)</i>	L.	18.000.000.000	
<i>verso Società controllate e collegate</i>	»	8.750.965.055	
<i>verso Società controllate e collegate per decimi da versare</i>	»	4.935.000.000	
<i>verso fornitori</i>	»	1.743.080.074	
<i>vari</i>	»	1.382.005.044	34.811.050.173
Ratei passivi	L.		11.694.703
Utile netto dell'esercizio	»		3.270.493.095
Totale ...		L.	68.615.521.070
CONTI D'ORDINE			
Nostre garanzie a terzi	L.		108.396.332.472
Terzi c/ fidejussioni	»		—
		L.	108.396.332.472

COSTI			
Oneri finanziari			
interessi su debiti verso banche ed Istituti finanziari	L.	44.522.966	
interessi su debiti verso società controllate e collegate . .	»	205.972.603	
altri oneri	»	5.892.657	256.388.226
Costo del personale			
retribuzioni e contributi	L.	6.232.347.809	
accantonamento per il trattamento di fine rapporto	»	320.613.411	
altre spese per il personale	»	824.201.598	7.377.162.818
Spese per prestazioni varie	L.		2.364.485.761
Spese diverse	»		2.619.140.787
Ammortamento immobilizzi			
ammortamento mobili e arredi	L.	48.658.555	
ammortamento macchine ed apparecchiature varie	»	68.128.954	
ammortamento automezzi	»	88.046.727	
ammortamento attrezzature varia	»	3.375.457	
ammortamento impianti	»	9.956.310	218.166.003
Ammortamento oneri pluriennali	L.		250.959.561
Accantonamento al fondo rischi su crediti	»		69.000.000
Accantonamento al fondo ex art. 54 DPR 597/73	»		—
Accantonamento al fondo svalutazione partecipazioni	»		484.897.166
Sopravvenienze passive	»		74.976.130
Minusvalenze diverse	»		1.442.118
Imposte e tasse	»		2.009.657.000
Totale costi	L.		15.726.275.570
Utile netto dell'esercizio	»		3.270.493.095
Totale a pareggio	L.		18.996.768.665

ECONOMICO

PROVENTI

PROVENTI			
Proventi finanziari			
<i>interessi su crediti verso Società controllate e collegate</i>	L.	638.919.855	
<i>interessi su crediti verso banche ed Istituti finanziari</i>	»	64.218.248	
<i>interessi su titoli a reddito fisso</i>	»	75.400.000	
<i>interessi attivi diversi</i>	»	22.220.080	800.758.183
Dividendi su partecipazioni			L. 1.419.574.000
Proventi per prestazioni di servizi e diversi			» 16.613.124.536
Sopravvenienze attive			» 123.580.164
Plusvalenze diverse			» 39.731.782
Totale proventi			L. 18.996.768.665

BILANCIO
STATO

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	6.235.390.440	1.978.456.419.410
fabbricati	»	123.508.890.354	
impianti generici	»	7.575.468.595	
impianti specifici	»	1.591.871.803.820	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo ..	»	168.247.793.334	
costruzioni leggere	»	959.038.419	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	24.703.265.926	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	55.354.768.522	
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	1.949.502.325	52.262.046.550
impianti e macchinari	»	50.312.544.225	
Anticipi per investimenti:			
terzi	L.		660.657.024
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	42.387.182.836	99.063.292.879
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	56.676.110.043	
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	241.154.424.933	341.004.424.933
finanziamenti a Società controllate	»	99.850.000.000	
Rimanenze:			
materie prime	L.	29.021.762	38.482.014.397
materiali diversi	»	38.015.648.492	
lavorazioni in corso	»	137.562.397	
prodotti finiti	»	27.732.559	
materiali e merci viaggianti	»	272.049.187	
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	402.431.997.913	490.342.493.795
fornitori c/anticipi	»	624.689.198	
Società controllate e collegate	»	46.962.360.037	
cambiali attive di terzi	»	36.851.870	
altri crediti	»	40.286.594.777	
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	1.523.472.747	1.925.846.683
titoli a reddito fisso a cauzione	»	402.373.936	
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	4.904.341.886	72.082.320.272
banche e c/c postali	»	55.229.375.903	
altre Società finanziarie	»	11.334.495.777	
cassa	»	614.106.706	
Ratei attivi	L.		154.556.135
Risconti attivi	»		929.433.130
Totale attivo ... L.			3.075.363.505.208
CONTI D'ORDINE			
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	L.	7.243.557.000	467.791.067.304
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/terzi	»	532.495.541	
c/Società controllate	»	26.178.105.170	
Terzi per garanzie reali prestate	»	433.836.908.769	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	824	
Totale generale ... L.			3.543.154.572.512

AL 31 DICEMBRE 1988

PATRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
<i>Capitale sociale:</i>			
azioni ordinarie	L.	496.168.270.000	
riserva legale	»	12.202.450.669	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per conguaglio monet. (L. 72 del 19.3.83)	»	—	
riserve da fusione	»	881.315.105	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	200.911.106.106	
rateo dividendo	»	552.178.669	
fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patr.	»	—	
riserve tassate	»	190.556.044	
riporto utili esercizi precedenti	»	303.528.816	713.433.991.156
Fondo plusvalenza da realizzo beni patrimoniali	L.		12.999.369.372
Fondo ammortamento finanziario	»		5.601.050.767
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati	L.	36.218.448.961	
impianti generici	»	6.377.164.597	
impianti specifici	»	918.888.499.352	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	114.123.542.956	
costruzioni leggere	»	436.386.849	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	20.103.918.481	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	31.205.397.124	1.127.353.358.320
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		80.196.020.467
Fondo imposte	»		983.979.393
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	15.447.182.723	
fondo svalutazione crediti	»	5.513.853.202	
fondo svalutazione crediti per interessi di mora	»	59.778.285	
fondo oscillazione cambi	»	8.017.990.728	
fondo per copertura rischi	»	592.250.000	29.631.054.938
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	—	
finanz. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali ..	»	332.961.291.824	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	124.955.853.425	457.917.145.249
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	331.795.536.853	
clienti c/anticipi	»	88.247.037.610	
Società controllate e collegate	»	15.050.733.756	
azionisti c/dividendi	»	2.181.983.097	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	119.818.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	357.720	
altri debiti	»	167.619.365.538	605.014.832.574
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		386.407.798
Ratei passivi	»		15.486.576.570
Risconti passivi	»		105.295.624
Utile d'esercizio	»		26.254.422.980
Totale ... L.			3.075.363.505.208
CONTI D'ORDINE			
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	L.	7.243.557.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/terzi	»	532.495.541	
c/Società controllate	»	26.178.105.170	
Terzi per garanzie reali prestate	»	433.836.908.769	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	824	467.791.067.304
Totale generale ... L.			3.543.154.572.512

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI			
Rimanenze iniziali:			
materie prime	L.	30.794.938	
materiali diversi	»	40.372.775.552	
lavorazioni in corso	»	445.774.609	
prodotti finiti	»	42.583.116	40.891.928.215
Acquisizioni per incorporazione:			
materie prime	L.	—	
materiali diversi	»	286.110.721	
lavorazioni in corso	»	—	286.110.721
Acquisti:			
materie prime e prodotti finiti	L.	567.498.640.326	
materiali diversi	»	69.343.600.517	
immobili, impianti, macchinari e mobili	»	—	636.842.240.843
Lavoro:			
retribuzioni e contributi	L.	232.380.673.867	
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	14.528.076.769	
altri costi di lavoro	»	13.572.598.163	260.481.348.799
Prestazioni di servizi	L.		81.178.212.627
Costi diversi	»		15.587.014.984
Oneri finanziari:			
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	592.200	
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	80.099.815	
interessi su debiti verso banche	»	39.574.414.612	
interessi su altri debiti	»	276.855.055	
sconti ed altri oneri finanziari	»	653.996.040	40.585.957.722
Ammortamenti:			
immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati	L.	4.914.199.433	
impianti generici	»	320.273.849	
impianti specifici	»	171.871.042.532	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	17.393.289.856	
costruzioni leggere	»	151.932.503	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	3.682.108.127	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	11.134.986.009	
costi ed oneri vari:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	»	90.020.127	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	19.085.597.337	228.643.449.773
Imposte e tasse:			
esercizio in corso	L.	23.332.411.265	
imposta di consumo sul metano	»	128.008.592.132	
esercizi precedenti	»	25.290.946.610	
accantonamenti al fondo imposte	»	835.000.000	177.466.950.007
Oneri diversi:			
perdite su:			
crediti	L.	1.438.608.466	
cessione partecipazioni	»	2.718.835.533	
titoli a reddito fisso	»	6.500	
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:			
partecipazioni	»	2.684.446.018	
crediti	»	1.998.348.663	
cambi	»	409.203.808	
crediti per interessi di mora	»	55.901.031	
minusvalenze da valutazione di bilancio:			
titoli a reddito fisso	»	52.360.346	
partecipazioni	»	13.542.243	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali	»	434.808.212	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	3.348.884.272	
oneri per costituzione fondo T.F.R.	»	—	13.154.945.092
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		—
Accantonamento al fondo plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»		12.999.369.372
Utile d'esercizio	»		26.254.422.980
Totale ... L.			1.534.371.951.135

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI			
Ricavi:			
vendite:			
prodotti	L.	1.128.001.701.006	
materie e materiali diversi	»	2.321.520.145	
prestazioni diverse	»	17.179.716.137	
diversi	»	52.415.562.270	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	127.948.277.810	
rettifiche per: sconti, abbuoni e premi	»	-341.620.862	1.327.525.156.506
Capitalizzazioni per lavori interni:			
ad incremento degli impianti e di altri beni	L.	77.106.752.105	
a costi ed oneri vari da ammortizzare	»	338.061.472	77.444.813.577
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	968.230.780	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	13.500.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	262.107.430	
interessi dei crediti verso banche	»	3.279.291.257	
interessi dei crediti verso Società controllate e collegate	»	22.104.245.441	
interessi dei crediti verso la clientela	»	4.529.321.860	
interessi di altri crediti	»	2.487.618.964	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	285.396.279	
altri proventi finanziari	»	2.116.939.105	36.046.651.116
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	1.940.361.907	
plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»	14.443.743.747	
plusvalenze su alienazioni e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	1.208.882	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	9.673.496.825	26.058.811.361
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	24.702.310.674	
fondo svalutazione crediti	»	1.438.608.466	
fondo oscillazione cambi	»	211.015.013	
fondo svalutazione partecipazione	»	2.722.819.212	
fondo rischi	»	11.800.000	29.086.553.365
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	29.021.762	
materiali diversi	»	38.015.648.492	
lavorazioni in corso	»	137.562.397	
prodotti finiti	»	27.732.559	38.209.965.210
Totale ... L.			1.534.371.951.135

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO	
ATTIVITÀ CORRENTI	
Cassa	L. 3.189.070
Banche	» 1.941.032.767
Crediti verso inquilini	» 129.668.003
Altri crediti	» 1.113.322.050
Titoli garantiti dallo Stato	» 39.514.260.100
Ratei e risconti attivi	» 2.426.769.641
ATTIVITÀ NON CORRENTI	
Terreni	L. 1.734.031.335
Terreni espropriati da indennizzare	» 723.987.804
Fabbricati	» 25.871.045.672
Fabbricati in corso di costruzione	» 2.304.654.937
Beni mobili	» 343.558.051
Partecipazione	» 6.580.000
Credito verso società controllata	» 1.650.000.000
Crediti verso erario	» 138.264.920
Depositi cauzionali	» 17.453.150
Totale attività ...	L. 77.917.817.500
CONTI D'ORDINE	
Garanzie ipotecarie	L. 3.523.000.000
Cauzioni diverse ricevute	» 554.826.985
Depositi a custodia presso terzi	» 554.267.145
Fidejussioni rilasciate da terzi	» 347.171.650
Totale conti d'ordine ...	L. 4.979.265.780

AL 31 DICEMBRE 1988

PASSIVO		
PASSIVITÀ CORRENTI		
Debiti verso fornitori	L.	1.671.413.407
Erario conto imposte e tasse	»	2.171.399.354
Azionisti conto dividendi	»	154.368.390
Altri debiti	»	103.467.470
Ratei e risconti passivi	»	237.377.497
PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE		
Mutui con garanzia reale	L.	815.281.605
Inquilini conto cauzioni	»	1.051.304.668
Fondo trattamento fine rapporto	»	488.564.647
Fondo imposte e tasse	»	1.721.167.336
POSTE RETTIFICATIVE DELL'ATTIVO		
Fondo rischi su crediti	L.	88.132.341
Fondo ammortamento beni mobili	»	159.532.229
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	L.	12.600.000.000
Riserva legale	»	2.520.000.000
Riserva sovrapprezzo azioni	»	27.000.000.000
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo per futuri investimenti	»	8.753.432.727
Fondo integrazione e conguaglio dividendi	»	727.946.265
Fondo rivalutazione monetaria (L. 19.3.1983, n. 72)	»	6.820.730.593
Utile dell'esercizio	»	9.396.225.877
Totale passività ...		L. 77.917.817.500
CONTI D'ORDINE		
Garanzie ipotecarie	L.	3.523.000.000
Depositanti cauzioni diverse	»	554.826.985
Terzi depositanti a custodia	»	554.267.145
Terzi fidejussori	»	347.171.650
Totale conti d'ordine ...		L. 4.979.265.780

CONTO ECONOMICO

PERDITE	
Acquisti materiali diversi	L. 323.376.633
Acquisti da capitalizzare	» 176.892.960
Prestazioni di servizi	» 2.961.425.533
Prestazioni di servizi da capitalizzare	» 3.062.839.497
Prestazioni lavoro subordinato e relativi contributi	» 1.400.242.368
Accantonamento al Fondo trattamento fine rapporto	» 85.835.836
Oneri societari	» 353.727.693
Interessi passivi su mutui	» 58.725.616
Interessi passivi su depositi cauzionali	» 39.126.582
Ammortamenti	» 44.662.303
Oneri fiscali dell'esercizio	» 3.857.053.000
Oneri fiscali esercizi precedenti	» 1.755.937
Perdite per rettifiche di valutazione e realizzo titoli	» 423.823.700
Accantonamento al Fondo rischi su crediti	» 50.000.000
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive	» 297.147.770
Altre spese da capitalizzare	» 317.757.599
Utile dell'esercizio	» 9.396.225.877
	L. 22.850.618.904

AL 31 DICEMBRE 1988

PROFITTI		
Affitti attivi	L.	7.894.234.052
Rivalsa per prestazione di servizi	»	3.066.864.003
Utile per realizzo titoli	»	102.613.200
Interessi attivi bancari	»	318.012.610
Interessi attivi su titoli garantiti dallo Stato	»	3.984.518.193
Capitalizzazione ad increm. fabbricati ed altri beni	»	3.557.490.056
Altri proventi e sopravvenienze attive	»	3.926.886.790
L.		22.850.618.904

BILANCIO
STATO

ATTIVO				
Cassa	L.			16.811.300
Banche e c/c postale				
conti correnti bancari	L.	10.544.043.172		
conti correnti postali	»	8.199.442		10.552.242.614
Debitori diversi				
credito verso erario per IRPEG	L.	506.660.387		
depositi cauzionali	»	14.057.000		
crediti diversi	»	117.587.926		638.305.313
Clienti				
depositari	L.	757.376		
emittenti	»	1.614.899		
agenti di cambio	»	—		2.372.275
Erario c/IVA	L.			2.108.688.000
Clienti per fatture da emettere	»			6.482.957.910
Titoli di proprietà disponibili: C.C.T. indicizzati	»			1.249.099.400
Titoli di proprietà indisponibili: C.C.T. indicizzati	»			1.580.649.000
Ratei e risconti attivi	»			317.195.838
Immobilizzazioni materiali				
mobili	L.	775.901.479		
macchine ufficio ordinarie	»	96.101.437		
macchine ufficio elettroniche	»	720.630.118		
automezzi	»	64.184.400		
attrezzature varie	»	30.974.152		
impianto telefonico interno	»	5.445.030		
impianti vari interni	»	12.618.665		
impianto condizionamento	»	208.218.000		
impianto telecontrolli	»	426.856.750		
impianto movimentazione titoli	»	978.955.000		
impianti speciali interni	»	20.009.000		3.339.894.031
Immobilizzazioni immateriali				
procedure elettroniche	L.	27.001.680		
procedure telematiche	»	146.089.000		
procedure elettroniche in corso di attuazione	»	2.590.894.048		2.763.984.728
Oneri pluriennali da ammortizzare				
costi trasloco capitalizzati	L.	14.047.000		
spese adeguamento immobile	»	568.981.408		
spese aumento di capitale	»	6.307.920		589.336.328
Costi da imputare a immobilizzazioni	L.			9.242.157.600
Totale conti patrimoniali ... L.				38.883.694.337
Conti di deposito				
titoli nominativi in deposito	L.	6.430.936.072.583		
debitori per titoli nominativi	»	5.379.754.819.318		
titoli al portatore in deposito	»	39.831.227.067.167		
debitori per titoli al portatore	»	10.634.558.051.293		
titoli da consegnare	»	3.000.000		
titoli prenotati per liquidazione giornaliera	»	—		62.276.479.010.361
Conti di evidenza				
titoli e cedole rimborsati	L.	1.891.411.184.412		
titoli in corso di lavorazione:				
nominativi	»	503.429.799.130		
al portatore	»	249.584.347.305		
cedole incassate in deposito da distruggere	»	722.129.840.617		
cedole incassate e annullate da distruggere	»	409.018.465.750		
titoli incassati in deposito da distruggere	»	50.459.600.000		3.826.033.237.214
Conti d'ordine				
beni di terzi in deposito (azioni sociali in deposito)	L.	—		
depositari di beni (titoli di proprietà)	»	2.950.000.000		2.950.000.000
Conti impegni				
garanzie a favore di dipendenti	L.	33.900.000		
garanzie a favore di emittenti	»	1.000.000		
titoli obbligazionari distrutti	»	—		
titoli da ricevere	»	3.500.000.000		3.534.900.000
Totale conti non patrimoniali ... L.				66.108.997.147.575
Totale generale . L.				66.147.880.841.912

AL 31 DICEMBRE 1988

PATRIMONIALE

PASSIVO			
Fornitori	L.		887.272.275
Depositari per commissioni da retrocedere	»		4.909.343.112
Erario c/IVA	»		—
Erario c/imposte			
ILOR	L.	67.521.000	
IRPEG	»	435.923.000	503.444.000
Creditori diversi	L.		1.069.768.401
Creditori per fatture da ricevere	»		7.781.537.398
Creditori per cedole di terzi incassate	»		6.824.513
Ratei passivi	»		94.958.858
Fondi di ammortamento:			
immobilizzazioni materiali:			
mobili	L.	399.265.907	
macchine ufficio ordinarie	»	84.882.308	
macchine ufficio elettroniche	»	363.573.297	
automezzi	»	41.336.440	
attrezzature varie	»	25.368.488	
impianto telefonico interno	»	5.118.289	
impianti vari interni	»	12.104.165	
impianto condizionamento	»	141.593.000	
impianto telecontrolli	»	420.898.750	
impianto movimentazione titoli	»	403.818.937	
impianti speciali interni	»	13.197.975	1.911.157.556
immobilizzazioni immateriali:			
procedure elettroniche	L.	9.905.226	
procedure telematiche	»	48.696.333	58.601.559
Fondi di ammortamento anticipato:			
immobilizzazioni materiali:			
mobili	L.	45.075.530	
macchine ufficio elettroniche	»	65.512.674	
automezzi	»	3.465.660	
attrezzature varie	»	499.936	
impianto telefonico interno	»	69.750	
impianto telecontrolli	»	1.993.050	
impianti speciali interni	»	2.756.375	119.372.975
Fondo trattamento fine rapporto	L.		766.450.763
Fondo oscillazione titoli	»		—
Fondo rischi diversi	»		200.000.000
Capitale sociale	»		7.000.000.000
Fondo riserva legale	»		500.000.000
Fondo di garanzia	»		10.601.133.829
Utile d'esercizio	»		2.473.829.098
Totale conti patrimoniali . . . L.			38.883.694.337
Conti di deposito			
depositari per titoli nominativi	L.	11.810.690.891.901	
depositari per titoli al portatore	»	50.465.785.118.460	
creditori per titoli da consegnare	»	3.000.000	62.276.479.010.361
Conti di evidenza			
emittenti per titoli e cedole incassati	L.	1.891.411.184.412	
titoli in corso di lavorazione:			
depositari per titoli nominativi	»	503.429.799.130	
depositari per titoli al portatore	»	249.584.347.305	
emittenti cedole incassate da distruggere	»	722.129.840.617	
emittenti cedole incassate e annullate da distruggere	»	409.018.465.750	
emittenti titoli incassati da distruggere	»	50.459.600.000	3.826.033.237.214
Conti d'ordine			
depositanti di beni (azionisti c/deposito)	L.	—	
beni presso terzi (titoli di proprietà)	»	2.950.000.000	2.950.000.000
Conti impegni			
dipendenti conto garanzia	L.	33.900.000	
emittenti conto garanzie	»	1.000.000	
emittente per titoli distrutti	»	—	
cedenti titoli	»	3.500.000.000	3.534.900.000
Totale conti non patrimoniali . . . L.			66.108.997.147.575
Totale generale . . . L.			66.147.880.841.912

CONTO PROFITTI

COSTI			
Costi per il personale			
stipendi	L.	3.428.631.090	
oneri sociali	30	1.325.560.347	
indennità di trasferta	30	13.900.930	
oneri differiti	30	378.269.953	
costi diversi	30	270.794.708	
indennità T.F.R.	30	265.242.711	5.682.399.739
Costi per i locali			
affitto e spese accessorie	L.	931.028.757	
portierato e vigilanza	30	137.359.169	
riscaldamento e condizionamento	30	115.134.000	
pulizia e manutenzioni	30	167.112.807	
energia elettrica e acqua	30	47.731.606	
utenze comunali	30	22.596.876	1.420.963.215
Costi per prestazioni di servizi da terzi			
elaborazione dati	L.	1.252.291.082	
prestazioni diverse	30	8.194.400	
trasmissione dati	30	91.692.300	
diritti custodia titoli nominativi	30	—	1.352.177.782
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		45.485.649.063
Spese generali			
emolumenti e rimborso spese ad Amministratori e Sindaci	L.	135.206.461	
consulenze e prestazioni	30	287.790.288	
assicurazioni diverse	30	330.081.205	
stampati e cancelleria	30	312.462.685	
postali e telefoniche	30	238.137.972	
manutenzioni e assistenze diverse	30	117.064.309	
noleggio macchine ufficio	30	41.046.541	
trasporto valori e spedizioni	30	446.650.029	
pubblicità e spese promozionali	30	14.201.000	
omaggi e regalie	30	24.306.267	
leasing macchine ufficio	30	9.538.560	
riviste e pubblicazioni	30	18.611.655	
contributi associativi	30	3.132.565	
spese automezzi di proprietà	30	9.791.619	
costi diversi	30	16.157.715	
fiere, mostre, convegni	30	121.068.734	
viaggi	30	42.646.617	
canoni software	30	197.917	
beni inferiori «1.000.000»	30	68.070.735	2.236.162.874
Oneri finanziari			
interessi passivi c/c bancari	L.	12.375.163	
oneri e spese bancarie diverse	30	14.452.034	
perdite su realizzo titoli	30	76.481.906	
abbuoni e sconti passivi	30	17.344	
differenze cambio passive	30	95.682	103.422.129
Oneri tributari			
imposte indirette e tasse	L.	42.173.100	
ILOR	30	691.529.000	
IRPEG	30	1.287.781.000	2.021.483.100
Ammortamenti			
immobilizzazioni materiali			
mobili - normali	L.	77.835.914	
mobili - anticipati	30	45.075.530	
macchine ufficio ordinarie - normali	30	8.035.475	
macchine ufficio elettroniche - normali	30	82.136.205	
macchine ufficio elettroniche - anticipati	30	65.512.674	
automezzi - normali	30	10.526.440	
automezzi - anticipati	30	3.465.660	
attrezzature varie - normali	30	4.045.883	
attrezzature varie - anticipati	30	499.936	
impianto telefonico interno - normali	30	934.962	
impianto telefonico interno - anticipati	30	69.750	
impianti vari interni - normali	30	514.500	
impianto condizionamento - normali	30	30.750.000	
impianto condizionamento - anticipati	30	—	
impianto telecontrolli - normali	30	78.456.963	
impianto telecontrolli - anticipati	30	1.993.050	
impianto movimentazione titoli - normali	30	73.421.625	
impianto movimentazione titoli - anticipati	30	—	
impianti speciali interni - normali	30	4.619.750	
impianti speciali interni - anticipati	30	2.756.375	490.650.692
Immobilizzazioni immateriali			
procedure elettroniche	L.	7.191.226	
procedure telematiche	30	48.696.333	55.887.559
Oneri pluriennali da ammortizzare			
spese aumento capitale	L.	1.576.980	
costi trasloco capitalizzati	30	11.922.400	
spese adeguamento immobile	30	103.451.165	116.950.545
Sopravvenienze e minusvalenze			
perdite e sopravvenienze passive	L.	403.959.396	
minusvalenze su titoli	30	30.436.500	
IVA indeducibile pro-rata	30	320.698.000	
minusvalenze su cessioni immobilizzazioni	30	1.333.933	756.427.829
Accantonamenti			
fondo di garanzia	L.	375.443.000	
fondo rischi diversi	30	200.000.000	575.443.000
Utile d'esercizio			
	L.		2.473.829.098
Totale generale		L.	62.771.446.625

E PERDITE

RICAVI

Ricavi da attività operative			
diritti di custodia	L.	9.308.831.247	
commissioni operative	»	2.858.815.750	12.167.646.997
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		47.242.133.304
Quote di partecipazione	»		826.980.000
Quote di ammissione	»		86.000.000
Ricavi finanziari			
interessi attivi c/c bancari	L.	1.204.111.265	
interessi attivi c/c postale e libretti di risparmio	»	941.574	
interessi attivi titoli	»	959.807.944	
interessi attivi Rendita Italiana 5%	»	—	
interessi credito IRPEG	»	7.440.390	
utile su realizzo titoli	»	2.868.800	
differenze cambio attive	»	18.603	2.175.188.576
Proventi e ricavi diversi			
abbuoni e sconti attivi	L.	75.145	
recupero costi	»	62.426.970	
affitti attivi	»	187.860.000	
proventi telefono pubblico	»	16.450	250.378.565
Sopravvenienze e plusvalenze			
sopravvenienze attive	L.	15.137.307	
plusvalenze per realizzo cespiti	»	4.511.010	
plusvalenze su titoli di proprietà	»	1.583.000	21.231.317
Utilizzo fondo oscillazione titoli	L.		1.887.866
Totale generale L.			62.771.446.625

BILANCIO AL 31
STATO

ATTIVO			
Disponibilità e crediti finanziari a breve			
Cassa	L.	3.295.426	
Crediti verso Banche	»	4.502.540.959	
Titoli a reddito fisso	»	3.982.070.000	8.487.906.385
Crediti:			
verso clienti	L.	4.100.053.702	
verso l'erario	»	3.230.967.721	
verso diversi	»	632.618.245	7.963.639.668
Progetti in corso di allestimento in conto terzi	L.		142.600.000
Ratei e risconti attivi	»		87.325.827
Partecipazioni	»		1.174.761.440
Beni materiali			
impianti e macchinario	L.	11.015.012.720	
mobili ed arredi	»	1.361.867.150	12.376.879.870
Costi ad utilizzo pluriennale			
spese di costituzione ed impianto	L.	125.873.440	
studi e progetti	»	6.318.048.248	
prodotti programmi e licenze d'uso	»	2.510.015.033	
contributo impianti SIP per rete trasmissione dati	»	521.826.703	
manutenzione contrattuale in stabili di terzi	»	85.628.903	9.561.392.327
Progetti in corso di allestimento	L.		2.254.363.032
	L.		42.048.868.549
CONTI D'ORDINE			
Titoli in deposito presso terzi	L.		4.000.000.000
Garanzie			
fidejussioni di terzi a nostro favore	»		267.381.100
Impegni			
beni in leasing e locazione finanziaria	L.	37.605.345.578	
fidejussione a favore di terzi	»	17.500.000	37.622.845.578
	L.		83.939.095.227

DICEMBRE 1988
PATRIMONIALE

PASSIVO

Debiti verso Banche	L.		—
Debiti			
verso fornitori	L.	5.702.992.753	
verso clienti per anticipi rete	»	—	
verso clienti per anticipi servizi	»	—	
verso clienti per servizi	»	687.333.725	
verso diversi	»	2.139.352.271	8.529.678.749
Ratei e risconti passivi	L.		334.995.375
Fondi vari			
fondo trattamento fine rapporto personale	L.	1.604.006.781	
fondo imposte e tasse	»	16.325.993	
fondo imposte dell'esercizio	»	59.000.000	1.679.332.774
Fondi ammortamento			
fondo ammortamento impianti e macchinario	L.	7.596.746.640	
fondo ammortamento mobili e arredi	»	1.008.601.285	8.605.347.925
Patrimonio netto			
capitale sociale	L.	21.000.000.000	
fondo riserva legale	»	115.000.000	
fondo riserva straordinaria	»	1.724.597.416	22.839.597.416
Utile netto d'esercizio	L.		59.916.310
			42.048.868.549
CONTI D'ORDINE			
Depositari titoli nostra proprietà	L.		4.000.000.000
Garanzie			
fidejussioni di terzi a nostro favore	»		267.381.100
Impegni			
beni in leasing e locazione finanziaria	L.	37.605.345.578	
fidejussioni a favore di terzi	»	17.500.000	37.622.845.578
	L.		83.939.095.227

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
Spese per prestazioni di lavoro subordinato			
competenze, contributi e oneri accessori	L.	11.396.808.042	
accantonamento fondo trattamento fine rapporto	»	568.641.628	11.965.449.670
Spese generali di amministrazione			
	L.		4.452.178.196
Affitti passivi			
	»		1.166.499.375
Gestione apparecchiature elaborazione dati			
	»		16.680.733.249
Costo dei servizi			
procedure gestite	L.	9.028.475.216	
pubblicità e fiere	»	118.301.292	9.146.776.508
Ammortamenti			
ordinari beni materiali	L.	1.594.043.123	
anticipati beni materiali	»	537.331.157	
ex art. 67, 6° c., DPR 917 beni materiali	»	305.145.790	
ordinari costi pluriennali	»	3.537.974.116	5.974.494.186
Interessi passivi			
	L.		8.113.566
Oneri diversi			
	»		6.316.444
Sopravvenienze passive			
	»		144.059.617
Imposte e tasse dell'esercizio			
	»		76.581.849
Accantonamento per Irpeg e Ilor dell'esercizio			
	»		59.000.000
	L.		49.680.202.660
Utile netto d'esercizio			
	»		59.916.310
Totale ...			
	L.		49.740.118.970

E PERDITE

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		46.924.919.536
Progetti in allestimento	»		1.073.380.355
Interessi attivi			
su valori di proprietà	L.	—	
su c/c ordinari	»	531.361.602	
su crediti verso l'Erario	»	71.749.260	
su titoli	»	303.264.405	
su Commercial Paper	»	173.284.000	1.079.659.267
Proventi diversi	L.		279.920.739
Sopravvenienze attive	»		382.239.073
Totale ... L.			49.740.118.970

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1989

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
FAZIO Antonio	— VICE DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano*	MARCEGLIA Antonio
CONTI Francesco	MORODER Lucio
DI MARZO Gaetano	ORLANDO Rosolino*
FERRATI Angelo	PARODI Giovanni Battista*
FERRERI Paolo Emilio*	PIRRI Gavino
GEROLIMICH COSULICH Callisto	PONZELLINI Giulio
GIOIA Giuseppe	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	MAURI Arnaldo
CODA Vittorio	SCOCA Franco Gaetano
GUATRI Luigi	

SINDACI SUPPLEMENTI

CATTANEO Mario	MARCHETTI Piergaetano

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

SANGIORGIO Giorgio	— AVVOCATO GENERALE
PATRIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
DESARIO Vincenzo	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
FINOCCHIARO Antonio	— SEGRETARIO GENERALE
CIOCCA Pierluigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
GIANNOCCOLI Luigi	— RAGIONIERE GENERALE
MAYDA Giorgio	— ISPETTORE GENERALE
SCIMIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE CON INCARICHI SPECIALI
NOTO Alfio	— DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO
MORI Roberto	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E I SISTEMI INFORMATIVI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,40, il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i Signori:

- dott. Mario Sarcinelli, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. Pietro Colletti, Dirigente Superiore del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministro stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di Legge sugli Istituti di Emissione;
- dott. Lamberto Dini, Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Antonio Fazio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, dott. Angelo Ferrati, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Calisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, ing. Antonio Marcegaglia, dott. Lucio Moroder, dott. Rosolino Orlando, dott. Giovanni Battista Parodi, avv. Gavino Pirri, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Vittorio Coda, prof. Luigi Guatri, prof. Arnaldo Mauri, prof. Franco Gaetano Scoca.

Il Governatore invita il notaio dott. Paolo Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 7 maggio 1990 n. 104 e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 83 partecipanti, rappresentanti n. 292.288 quote di partecipazione aventi diritto a 742 voti, e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), Via delle Cappellette n. 9 e il dott. Alessandro Garbarino, nato a Roma l'11 aprile 1938, domiciliato in Roma, Piazzale Roberto Ardigò n. 38 ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonché di delegati per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1989 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1990.

Successivamente il Governatore passa alla lettura delle «considerazioni finali» della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Avendo poi l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1989 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Arnaldo Mauri il quale procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Il Governatore dichiara quindi aperta la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare il dott. Roberto Mazzotta, presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Signori,

il concetto conduttore della parte della Sua relazione che più direttamente è rivolta a noi è certamente quello del confronto non solo tra imprese e prodotti ma tra sistemi. Di ciò occorre parlare.

A questo proposito credo sia giusto e utile sottolineare che proprio in questi ultimi anni si sia obiettivamente mostrata una decisa azione dell'Autorità rivolta ad innovare profondamente il quadro delle regole e ad eliminare molti dei vincoli che per lungo tempo hanno governato la professione bancaria.

Siamo entrati in una fase nuova sia dal lato delle diverse opportunità che si aprono alle famiglie e alle imprese, sia dal lato della capacità di risposta degli intermediari.

Dinanzi a tutte le sfide, e tale indubbiamente è quella del mercato unico, ci si può porre sempre in modo diverso.

I professionisti dell'osservazione amano elencare le molte cose che mancano e considerano talora oggettivo e scientificamente fondato il loro gusto penitenziale.

Coloro che operano si sforzano di misurare gli obiettivi, conoscendo i punti di partenza e non sottovalutano mai né i risultati né le potenzialità.

In poco tempo, credo si possa dire, si è lavorato molto. Nel sistema dei pagamenti, nel mercato interbancario, nel secondario dei titoli pubblici, i progressi sono stati di rilievo e vi sono tutte le condizioni per realizzare risultati capaci di farci recuperare ritardi antichi.

Le nostre imprese, nel loro complesso, con luci e ombre, hanno migliorato i loro conti economici e rafforzato la loro struttura patrimoniale.

Il processo di disintermediazione, in molti casi, ha stimolato innovazioni di prodotto e miglioramenti organizzativi e gestionali.

Un rilievo va fatto. Come sempre accade nelle fasi di accelerato cambiamento, i mercati e le imprese corrono più veloci delle leggi.

L'elenco dei provvedimenti che attendono è noto ed Ella del resto, Signor Governatore, lo ha ancora ricompreso nella Sua relazione. Io conosco per esperienza personale la complessità del lavoro legislativo e la schiavitù dei calendari e mi limito quindi solamente a raccomandare che si voglia considerare, in relazione a provvedimenti ormai maturi e definiti, che anche in questo caso il meglio è nemico del bene e che le nostre imprese hanno urgentemente bisogno di queste regole nuove.

Mi voglio soffermare però su un solo caso particolare, per brevità: il provvedimento di riforma dell'ordinamento delle banche pubbliche. Il testo varato dalla Camera potrebbe essere una buona legge. Chiediamo al Senato di volerlo licenziare senza ritardo. Considerate le caratteristiche del nostro sistema, essa consentirebbe effetti di straordinario rilievo.

È una buona legge perchè è aperta: non definisce una politica ma offre uno strumento efficace e flessibile per attuare una politica.

La sua applicazione consentirà di avviare e realizzare un processo di riorganizzazione e di razionalizzazione della parte prevalente del sistema bancario italiano che ne ha bisogno. Un processo che dovrà essere evidentemente governato. Pur in un contesto di libertà e di autonomia delle singole imprese, esso richiederà l'efficace regia dell'Autorità, per dare maggior forza alle scelte degli operatori e per garantire che le ricomposizioni e le aggregazioni ipotizzate siano le più rispondenti alla esigenza di potenziamento dell'apparato creditizio.

I disegni di aggregazione già delineati fra Istituti appartenenti alla medesima categoria rappresentano una ipotesi coerente con il proposito di concorrere al rafforzamento dimensionale e operativo del sistema.

Tali disegni però, se mantenuti circoscritti ad ambiti territoriali limitati, potrebbero rivelarsi insufficienti per sfruttare le migliori opportunità offerte da un mercato integrato a livello internazionale e per operare in settori che richiedono forte specializzazione.

La razionale volontà delle imprese, l'azione delle Associazioni di Categoria, il sostegno e l'orientamento dell'Autorità ci consentiranno di forzare le inevitabili resistenze e i tenaci particolarismi e di operare per la formazione di gruppi patrimonialmente solidi e dotati di una rete operativa e distributiva ampia ed articolata.

Gli straordinari cambiamenti avvenuti in Europa che la Sua relazione ha ampiamente descritto inducono a prevedere un'epoca dominata da una forte domanda di mezzi di investimento.

I mercati solleciteranno anche i nostri sistemi a definire modelli di sviluppo atti a favorire i processi di accumulazione.

Il ruolo dell'intermediazione sarà evidentemente centrale nel quadro di una necessaria politica attiva per la promozione e la difesa del risparmio.

Desidero brevemente sottolineare, a questo proposito, due punti.

Il primo riguarda la difesa del risparmiatore. Gli intermediari bancari, fortemente regolamentati, devono garantire condizioni soddisfacenti di trasparenza in tutto il Paese. Gli intermediari non bancari devono essere regolamentati rendendo in particolare uniformi i requisiti di stabilità.

Il secondo riguarda la remunerazione del risparmiatore, anche quando alimenta depositi.

Non mi riferisco solamente all'auspicata possibilità di concordare misure di armonizzazione tributaria per evitare il formarsi di situazioni di inferiorità competitiva. Voglio indicare anche la necessità di sostenere, di continuare a sostenere, la scelta di una politica fiscale leggera, assolutamente funzionale, già oggi e sempre più in futuro, a razionali obiettivi di politica economica generale.

Mi permetto infine, sempre a questo proposito, di far cenno all'opportuna attenuazione del costo implicito al vincolo di riserva obbligatoria.

Mi richiamo alla Sua relazione ed anche alla prolusione da Lei pronunciata alla Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione nello scorso novembre ed alle importanti indicazioni da Lei più volte date per ricordare che l'onere implicito in Italia è superiore a quello medio europeo di un punto percentuale e che tale onere comporta un divario fra tassi praticati sui depositi interbancari e sui depositi della clientela fra i più alti in Europa.

Viva è l'attesa nelle nostre imprese affinché si possa consentire l'aumento della remunerazione della riserva, consapevoli di quanto possa essere arduo riformare il conto corrente di Tesoreria, ma consapevoli anche che simili facilitazioni non trovano, come Ella ha ancora oggi ricordato, riscontro in nessun paese della Comunità e contrastano con la prospettiva dei nostri impegni.

Signor Governatore, Signori,

a nome della maggioranza dei Partecipanti ho l'onore di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti, avuta presente la relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 1989, il bilancio e il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili a termini dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta dell'ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore ringrazia il Dott. Mazzotta per il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che il Governatore invita l'Assemblea a votare su quanto proposto.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta viene approvata all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto «profitti e perdite» dell'esercizio 1989, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore comunica che proseguono i lavori dell'Assemblea per gli ulteriori adempimenti statutari previsti nell'ordine del giorno.

Il Governatore ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, invita l'Assemblea a determinare l'assegno annuale fisso da corrispondere ai Sindaci oltre al rimborso delle spese.

Il Prof. Pellegrino Capaldo propone di confermare l'assegno annuale fisso da corrispondere a ciascun Sindaco in L. 8.100.000 al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di confermare, con decorrenza 1^a luglio 1990, l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: L. 417.000 (quattrocentodiciassettemila) pro-capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;

b) rimborso spese di trasporto ai Sindaci residenti in Roma: L. 480.000 (quattrocentottantamila) annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Messe ai voti con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, risultano votati:

Sindaci effettivi i Signori:

– AMODEO prof. Domenico	con	voti	n.	729
– CODA prof. Vittorio	»	»	»	729
– GUATRI prof. Luigi	»	»	»	729
– MAURI prof. Arnaldo	»	»	»	729
– SCOCA prof. Franco Gaetano	»	»	»	729

Sindaci supplenti i Signori:

– CATTANEO prof. Mario	con	voti	n.	729
– MARCHETTI prof. Piergaetano	»	»	»	729

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

AMODEO prof. Domenico, CODA prof. Vittorio, GUATRI prof. Luigi, MAURI prof. Arnaldo, SCOCA prof. Franco Gaetano;

Sindaci supplenti i Signori:

CATTANEO prof. Mario, MARCHETTI prof. Piergaetano.

Dopo di che, alle ore 13,05, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.