

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1991

ANNO 1990
NOVANTASETTESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1991

ANNO 1990
NOVANTASETTESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1990

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	54
LA FINANZA PUBBLICA	127
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	160
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	289
 II. – CONSIDERAZIONI FINALI	 327
 III. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	 1*
RELAZIONE DEI SINDACI	47*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	55*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	67*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	109*
 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 nei paesi industriali	13
I problemi dell'unificazione tedesca	17
L'evoluzione dei mercati finanziari negli anni ottanta e gli sviluppi recenti	19
Le politiche economiche dei paesi industriali	21
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio	29
Verso l'unione economica e monetaria della Comunità europea	33
Il commercio internazionale e le ragioni di scambio	36
Le bilance dei pagamenti	38
I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE	
I paesi in via di sviluppo	42
I paesi dell'Europa centrale e orientale	45
Il debito estero e i flussi finanziari ai PVS e ai paesi dell'Europa centrale e orientale	50

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno	54
Il 1991: evoluzione congiunturale e prospettive	60
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	62
Gli investimenti	66
Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni	69
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	72
L'attività industriale	75
Le attività terziarie	78
Il bilancio dell'energia	82
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	86
I processi di creazione e distruzione di posti di lavoro	90
Attività sindacale e retribuzioni	93
I prezzi	100
La distribuzione del reddito	105
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE	107
Gli scambi di merci	108
Le partite invisibili	112
I MOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA	116
Gli investimenti diretti	119
Gli investimenti di portafoglio e i prestiti	121
L'evoluzione congiunturale, le operazioni a breve termine e il tasso di cambio della lira	123

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno	127
La politica di bilancio per il 1991 e il Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1992-94	135
IL SETTORE STATALE	
Il fabbisogno di cassa	138
Le entrate	142
Le spese	147
GLI ENTI DI PREVIDENZA E GLI ENTI LOCALI	
Il sistema previdenziale	150
La finanza locale	155

	pag.
D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I risultati dell'anno	160
I mercati del credito e delle attività finanziarie	165
Le prospettive per il 1991	168
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
Il quadro complessivo	170
Gli andamenti nel corso dell'anno	174
LE AZIENDE DI CREDITO	183
Gli impieghi	187
La gestione di tesoreria e i tassi d'interesse	191
La raccolta	195
L'attività internazionale	198
I conti economici	199
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	
Gli istituti di credito speciale	202
Gli impieghi	206
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	211
I conti economici	214
Gli altri intermediari creditizi	216
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	220
I fondi comuni d'investimento mobiliare	220
Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari	226
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	227
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	231
I titoli di Stato e le obbligazioni	232
Il mercato azionario	242
IL RISPARMIO FINANZIARIO E IL FINANZIAMENTO DI IMPRESE E FAMIGLIE	
Il risparmio finanziario	248
Il finanziamento delle imprese	249
L'indebitamento delle famiglie	252
E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA	
L'evoluzione degli strumenti di pagamento	258
La moneta legale	259
Gli strumenti e i servizi di pagamento bancari	261
Le carte di pagamento	265
Gli strumenti postali di pagamento	268
La diffusione degli strumenti di pagamento nelle diverse aree territoriali	270
IL CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO	
Il sistema dei pagamenti interbancari	273
Il sistema di compensazione	274
I conti accentrati di riserva e anticipazione	276
La politica tariffaria	278
Effetti delle riforme sulla gestione della tesoreria delle aziende di credito	279
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI	
La liquidazione dei titoli	282
I sistemi di deposito accentrato	285
Il processo di evoluzione del sistema di liquidazione dei titoli in Italia	287
F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
IL QUADRO NORMATIVO	
Le norme comunitarie	289
Le intese in sede di cooperazione internazionale	291
Le norme nazionali	292
La regolamentazione del settore creditizio	295
La regolamentazione del settore dei valori mobiliari	298
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
Il controllo dell'attività creditizia	301
Le condizioni economiche degli enti creditizi	311
LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE	
I fondi comuni di investimento mobiliare	322
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	324

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

L'evoluzione congiunturale dei paesi industriali si è presentata nel 1990 con profili fortemente contrastanti. Al marcato rallentamento, sino alla recessione, delle economie dell'area nordamericana e del Regno Unito si è contrapposta la crescita di quelle del Giappone e della Germania. Un vigoroso impulso all'economia tedesco-occidentale è provenuto dall'unificazione delle due Germanie, anche se i problemi della riconversione delle regioni orientali appaiono molto più ardui di quanto si prevedesse un anno fa. Il repentino insorgere della crisi del Golfo Persico, con l'invasione del Kuwait da parte dell'Iraq il 2 agosto, traducendosi in un forte aumento dell'incertezza e in cospicui rialzi del prezzo del petrolio, ha accentuato il rallentamento già in atto in alcune economie. La successiva riduzione dei corsi del greggio e la risoluzione della crisi, alla fine di febbraio di quest'anno, hanno determinato un netto miglioramento della fiducia sui mercati e l'aspettativa di una ripresa produttiva.

Gli andamenti economici nei paesi industriali

Nell'insieme dei paesi industriali la crescita del prodotto è rallentata al 2,6 per cento nel 1990, dal 3,3 del 1989. La decelerazione è stata particolarmente pronunciata nel secondo semestre, per la flessione dei livelli di attività negli Stati Uniti, in Canada, nel Regno Unito.

Un confronto del ciclo attuale con i due precedenti (1970-75 e 1975 -1982) mostra come questo sia stato caratterizzato dall' espansione più lunga degli ultimi venti anni. La flessione dell'attività appare finora meno marcata rispetto alle due precedenti recessioni. Negli Stati Uniti, in particolare, il rallentamento in atto da circa due anni ha riflesso l' andamento cedente della domanda interna, principalmente degli investimenti; ad esso hanno concorso, in presenza di una impostazione monetaria orientata al controllo dell'inflazione, segni di fragilità di importanti segmenti del sistema finanziario. La crisi di fiducia derivante dalle

vicende del Golfo ha accentuato la debolezza del ciclo nella seconda metà del 1990. Nel secondo semestre il prodotto è rimasto pressoché stazionario, rispetto al primo, negli Stati Uniti; si è ridotto del 2 per cento in ragione d'anno in Canada, del 3,5 per cento nel Regno Unito, riflettendo la caduta degli investimenti (pari al 3,2, al 12,1 e al 13,6 per cento, rispettivamente) e il ristagno dei consumi. Nel primo trimestre del 1991 il prodotto è ulteriormente diminuito negli Stati Uniti, del 2,8 per cento in ragione d'anno, rispetto al trimestre precedente.

Tav. A 1

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI
(prezzi costanti; variazioni percentuali)

Paesi	1988	1989	1990
Stati Uniti			
Domanda interna (1)	3,3	1,9	0,5
Domanda estera (2)	1,1	0,5	0,5
Prodotto lordo	4,5	2,5	1,0
Giappone			
Domanda interna (1)	7,7	5,7	5,7
Domanda estera (2)	-1,2	-0,9	-0,2
Prodotto lordo	6,3	4,7	5,6
Germania			
Domanda interna (1)	3,7	2,7	4,9
Domanda estera (2)	0,1	1,2	-0,2
Prodotto lordo	3,7	3,9	4,5
Francia			
Domanda interna (1)	4,0	3,3	3,1
Domanda estera (2)	-0,3	0,3	-0,4
Prodotto lordo	3,8	3,7	2,8
Regno Unito			
Domanda interna (1)	7,6	2,9	-0,1
Domanda estera (2)	-3,7	-1,1	0,9
Prodotto lordo	3,9	1,9	0,7
Italia			
Domanda interna (1)	4,4	3,0	1,9
Domanda estera (2)	-0,5	-0,1	-
Prodotto lordo	4,1	3,0	2,0
Canada			
Domanda interna (1)	5,5	4,2	-
Domanda estera (2)	-1,1	-1,3	0,9
Prodotto lordo	4,4	3,0	0,9
Totale sette principali paesi industriali			
Domanda interna (1)	4,6	3,0	2,4
Domanda estera (2)	-0,1	0,1	0,3
Prodotto lordo	4,5	3,2	2,6
CEE			
Domanda interna (1)	5,0	3,5	2,8
Domanda estera (2)	-1,1	-0,3	-0,2
Prodotto lordo	3,9	3,3	2,8

Fonti: CEE, OCSE e Statistiche nazionali.

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

Nell'anno, il prodotto in questi tre paesi è aumentato a tassi pari o inferiori all'1 per cento. Le economie del Giappone e della Germania si sono invece sviluppate a ritmi ancora più elevati che nel 1989 (5,6 e 4,5 per cento, rispettivamente), beneficiando del vigore degli investimenti, aumentati del 12,7 e dell'8,7 per cento, e dei consumi privati (oltre il 4 per cento in entrambi i paesi). Lo sfasamento ciclico tra i diversi paesi ha ridotto gli squilibri commerciali e correnti (cfr. Il capitolo successivo: *I tassi di cambio e il commercio internazionale*). Lo sviluppo della domanda del Giappone e della Germania ha contribuito ad attenuare il rallentamento dell'economia mondiale: la domanda estera ha fornito un apprezzabile contributo alla crescita negli Stati Uniti e, in misura maggiore, nel Regno Unito e in Canada. La Francia e l'Italia si sono collocate in posizione intermedia sotto il profilo della crescita. Nella Comunità europea questa è risultata prossima al 3 per cento, mezzo punto in meno rispetto all'anno precedente (tav. A 1).

Gli sviluppi della congiuntura nelle varie economie si sono ripercossi sul mercato del lavoro. Il numero degli occupati è cresciuto dell'1,2 per cento nella media dei principali paesi, ma solo dello 0,5 per cento negli Stati Uniti, contro il 2,5 nella Germania occidentale. Alla fine del 1990, il tasso di disoccupazione è risultato, rispetto a dodici mesi prima, più elevato di quasi un punto negli Stati Uniti e nel Regno Unito e di oltre un punto e mezzo in Canada. Nello stesso periodo esso è disceso di oltre un punto nella Germania occidentale, al 5,9 per cento, il livello più basso degli ultimi dieci anni. In Francia e in Italia, la proporzione dei disoccupati sulle forze di lavoro è discesa di mezzo punto e di un punto nella media dell'anno, al 9 e all'11 per cento rispettivamente.

L'inflazione al consumo è stata del 5,2 per cento nel 1990, contro il 4,6 del 1989. È aumentata negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito; è rimasta pressoché stazionaria in Germania (fig. A1). Nella Comunità si è attestata al 5,7 per cento, contro il 5,2 del 1989.

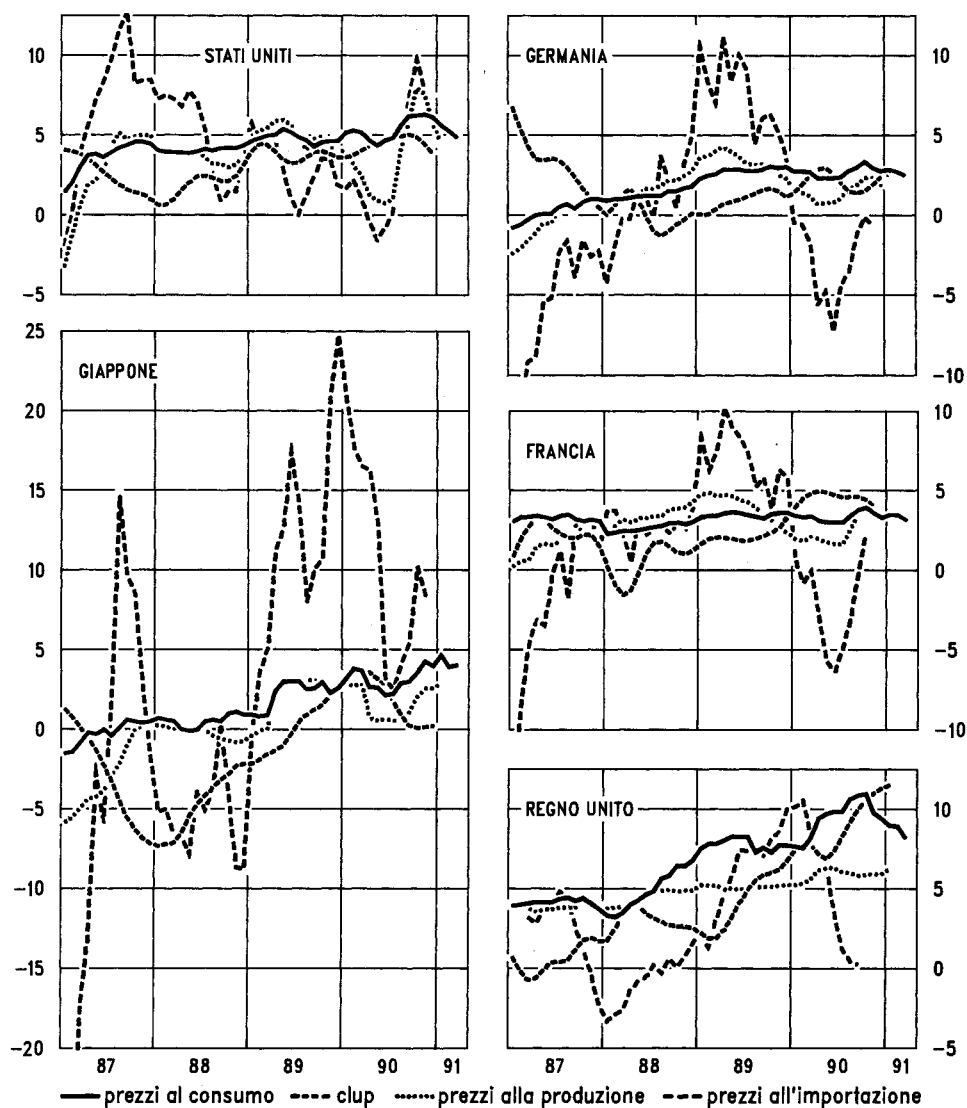
Nei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio, l'inflazione è risultata in media pari al 5,3 per cento. Si è situata sui valori più elevati in Italia, riflettendo la dinamica delle componenti interne di costo (cfr. il capitolo: L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi), nel Regno Unito, dove si sono combinati gli effetti della poli tax, degli elevati tassi sui mutui ipotecari e delle pressioni salariali, e in Spagna.

La dinamica del costo del lavoro ha ecceduto quella della produttività in tutti i paesi: del 9 per cento nel Regno Unito, del 7 in Italia, del 5 in Canada, di oltre il 4 negli Stati Uniti e in Francia, del 2 per cento in Giappone e in Germania. La produttività è calata negli Stati Uniti, è rimasta pressoché stazionaria nel Regno Unito ed è cresciuta di poco meno dell'uno per cento in Italia e in Francia. L'aumento dei costi per unità di prodotto ha inciso sui

marginii di profitto che si sono ovunque ridotti, particolarmente in Canada e nel Regno Unito. I prezzi all'importazione in dollari sono cresciuti complessivamente del 9 per cento nei paesi industriali. Gli effetti inflazionistici del rincaro del greggio nella seconda metà dell'anno sono stati parzialmente compensati da una significativa riduzione dei prezzi delle altre materie prime (il cui indice in dollari si è ridotto dell' 8 per cento nell'anno) e, nel caso del Giappone e dei paesi europei, dall'apprezzamento delle rispettive valute nei confronti del dollaro.

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.

Nel corso dell'anno, l'inflazione ha avuto un profilo lievemente discendente fino al mese di luglio, allorché ha raggiunto un tasso del 4,9 per cento; è risalita tra agosto e novembre fino al 5,8 per cento, riflettendo, almeno in parte, l'aumento del prezzo del petrolio; è tornata a ridursi da dicembre: a marzo era pari al 4,9 per cento negli Stati Uniti, al 5,3 nella Comunità, e al 4,9 nei paesi aderenti agli Accordi di cambio.

La fine del conflitto del Golfo, la riduzione dei corsi del greggio, l'allenamento delle condizioni monetarie in diversi paesi hanno migliorato le aspettative sull'evoluzione dell'economia.

Secondo le previsioni degli organismi internazionali, la crescita risulterebbe quest'anno poco al di sopra dell'1 per cento, con una possibile ripresa dell'attività economica, sospinta dagli investimenti e dai consumi privati, a partire dal secondo semestre; l'inflazione si ridurrebbe al di sotto del 5 per cento nella media dell'anno, riflettendo gli effetti combinati della discesa dei corsi del greggio e del rallentamento dell'attività.

I problemi dell'unificazione tedesca

L'unificazione monetaria ed economica delle due Germanie, avviata il 1° luglio 1990, suggellata il successivo 3 ottobre dall'unificazione politica, ha implicato profondi mutamenti nel sistema economico della ex Repubblica democratica. Le autorità pubbliche e le imprese si sono trovate nella necessità di abbandonare regole e comportamenti radicati e di adattarsi a un diverso assetto, informato ai principi della cosiddetta *Soziale Marktwirtschaft* (economia sociale di mercato): libero mercato, all'interno di ordinamenti tesi a contemperare i principi dell'efficienza e dell'equità.

In conformità al Trattato istitutivo dell'Unione, dal 1° luglio 1990 il marco occidentale è divenuto la sola moneta a corso legale (secondo le modalità di conversione illustrate nella Relazione dello scorso anno) e la Bundesbank l'unica autorità monetaria sul territorio tedesco; la legge bancaria della Repubblica federale è stata introdotta nei nuovi Länder e sono state abolite le vigenti regolamentazioni del mercato dei cambi e dei tassi di interesse; è previsto un graduale adeguamento del sistema fiscale e della previdenza sociale a quelli della Repubblica federale.

La transizione si è rivelata più difficile del previsto. È caduta drasticamente la domanda dei beni prodotti nelle regioni orientali, sostituiti da quelli della Germania occidentale, a causa della inferiore qualità, non pienamente compensata da prezzi più bassi. Vi ha concorso il netto ridimensionamento

della domanda estera, in seguito all'acuirsi della crisi economica negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale, che costituivano i principali mercati di sbocco dei prodotti della ex Repubblica democratica.

Nelle regioni orientali, nel secondo semestre del 1990 la produzione industriale è stata inferiore del 50 per cento circa rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Alla fine di dicembre, rispetto a una forza lavoro stimata in poco meno di 9 milioni di unità, i disoccupati erano più di 640.000, gli occupati a orario ridotto più di 1.800.000. L'aumento della disoccupazione ha colpito preminentemente il settore industriale e, in misura minore, quello agricolo; assai contenute sono state, invece, le perdite di posti di lavoro nel settore dei servizi, prevalentemente organizzato sulla base di piccole imprese di tipo familiare.

Pesanti sono stati i riflessi dell'unificazione sul bilancio pubblico: nel 1990 gli esborsi netti in favore della Germania orientale sono ammontati a circa il 3 per cento del prodotto delle regioni occidentali (cfr. in questo capitolo il paragrafo: *Le politiche di bilancio*).

Lo smantellamento, ancorché non ancora completato, del sistema di imposte indirette e sussidi prevalente nella ex Repubblica democratica non ha determinato spinte inflazionistiche. L'indice del costo della vita, calcolato sulla base dei nuovi prezzi espressi in marchi occidentali, ha registrato, anzi, una netta caduta. L'abolizione delle accise che gravavano sulla maggior parte dei prodotti industriali e le riduzioni di prezzo praticate per favorire l'eliminazione delle scorte esistenti hanno largamente compensato gli aumenti dei prezzi dei beni precedentemente sussidiati. Nella media del secondo semestre, il livello dei prezzi al consumo è risultato inferiore a quello del corrispondente periodo del 1989, indicando un aumento del potere d'acquisto dei consumatori delle regioni orientali pari al 3 per cento circa. A questo risultato ha contribuito la decisione di rimandare al 1991 l'adeguamento degli affitti, dei canoni del gas e dell'elettricità per uso domestico e delle tariffe dei trasporti pubblici, i cui livelli rimangono nettamente inferiori a quelli delle regioni occidentali.

I maggiori problemi dell'industria della Germania orientale sono individuabili nell'obsolescenza del capitale e nell'inadeguatezza qualitativa dei prodotti rispetto a quelli occidentali. In alcuni settori la situazione è aggravata dalla non conformità di molti impianti alle norme occidentali per la sicurezza e la tutela dell'ambiente. Delle 9.000 aziende poste sotto il controllo del Treuhandanstalt, l'ente preposto alla gestione fiduciaria delle imprese di Stato della ex Repubblica democratica, si riteneva che almeno il 30 per cento fosse sufficientemente competitivo, che il 40 per cento potesse essere ristrutturato con buone possibilità di successo e che il restante 30 per cento dovesse essere liquidato.

I fondi a disposizione del Treuhandanstalt sono costituiti, secondo le norme del Trattato istitutivo dell' Unione, dai proventi derivanti dalle privatizzazioni e nel biennio 1990-91, in via transitoria, anche da finanziamenti sul mercato dei capitali per un ammontare complessivo di 25 miliardi di marchi, di cui 12 nel 1990.

Nella fase iniziale, l' ente ha accordato priorità all' obiettivo della privatizzazione delle imprese rispetto a quello di un loro risanamento; il processo è stato, tuttavia, rallentato da ostacoli di natura strutturale, giuridica e amministrativa. L' inadeguatezza delle infrastrutture pubbliche, soprattutto nei settori delle telecomunicazioni e dei trasporti, ha costituito un forte disincentivo per i potenziali investitori. Inoltre, le difficoltà di definizione dei diritti di proprietà e dei criteri di ripartizione delle responsabilità fra il Treuhandanstalt e i futuri investitori, per quanto riguarda il pagamento dei debiti delle imprese, hanno creato notevoli complicazioni e ritardi.

I risultati del processo di privatizzazione sono stati di gran lunga inferiori alle attese: fino a questo momento, le imprese privatizzate sono meno di un migliaio, di cui circa cento acquistate da investitori stranieri, per un ricavo complessivo di tre miliardi e mezzo di marchi; 330 imprese sono state giudicate insanabili e la loro chiusura ha provocato la perdita di 80.000 posti di lavoro. In seguito all'aggravarsi delle condizioni economico-sociali e a prospettive di ulteriore peggioramento, il Parlamento federale ha recentemente approvato misure fiscali per agevolare gli investimenti nei nuovi e nuove disposizioni che danno maggiore rilevanza al risanamento delle imprese piuttosto che alla loro privatizzazione.

L'evoluzione dei mercati finanziari negli anni ottanta e gli sviluppi recenti

Nel decennio trascorso, i mercati finanziari sono stati accomunati da un ampio processo di integrazione, innovazione e deregolamentazione. Ciò ha determinato un aumento del grado di concorrenza tra gli intermediari, che si è tradotto in una riduzione dei margini di profitto; è altresì cresciuto l'indebitamento delle famiglie e delle imprese. L'attuale fase di debolezza del ciclo economico, incidendo negativamente sull'andamento dei redditi, riduce la capacità delle famiglie e delle imprese di servire il debito, aumenta i crediti in sofferenza, fa nascere, in alcuni paesi, timori di vulnerabilità degli intermediari. Il rispetto dei livelli di adeguatezza patrimoniale previsti dall'Accordo di Basilea del 1988 risulta maggiormente vincolante.

Negli Stati Uniti il sistema finanziario ancora sconta la profonda crisi delle Casse di risparmio. Problemi di adeguatezza patrimoniale hanno indotto le banche a rallentare l'erogazione di credito. Le difficoltà del sistema finanziario e la crescente concorrenza internazionale hanno spinto l'Amministrazione a proporre un'ampia revisione dei limiti d'azione

delle banche, superando i vincoli su cui si basa la legislazione vigente; gli obblighi di specializzazione e i limiti all'attività interstatale avrebbero infatti reso il sistema bancario particolarmente vulnerabile all'andamento dell'economia dello Stato di residenza o di particolari settori produttivi. In Giappone, il sistema bancario ha risentito della sensibile caduta dei corsi azionari registrata durante l'anno dalla Borsa di Tokio. Il ridimensionamento delle quotazioni ha provocato una contrazione del patrimonio supplementare delle banche per la riduzione delle plusvalenze non realizzate connesse con il portafoglio titoli detenuto. Tra marzo e settembre dello scorso anno, il coefficiente patrimoniale medio delle principali banche giapponesi è sceso dall'8,1 al 7,8 per cento, mentre nel 1989 esso risultava intorno al 9 per cento. Le banche hanno reagito emettendo debito subordinato, sia sul mercato nazionale sia su quelli internazionali, e rallentando l'erogazione del credito internazionale.

Tav. A2

FINANZIAMENTI SUI MERCATI INTERNAZIONALI
(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Operazioni di finanziamento</i>					
Emissioni lorde di obbligazioni (1)	227,1	180,8	227,1	255,7	228,8
di cui: a tasso variabile	51,2	13,0	22,3	17,8	36,8
legate a titoli azionari	26,9	43,0	41,0	80,3	30,6
Crediti sindacati (2)	52,4	91,7	125,5	121,1	118,2
di cui: crediti concertati (3)	—	9,6	5,2	—	—
Borrowing facilities	96,9	102,2	93,2	81,6	71,0
di cui: Back-up facilities (4)	29,3	31,2	16,6	8,4	6,3
ECP programmes e non-underwritten facilities	67,6	71,0	76,6	73,2	64,7
Emissioni internazionali di titoli azionari	11,7	18,2	7,7	8,1	7,3
Finanziamenti lordi complessivi ...	388,1	392,9	453,5	466,5	425,3
<i>Attività bancaria internazionale</i>					
Aumento delle attività internazionali (5)	658,5	759,6	500,4	807,1	589,0
di cui: sull'interbancario	549,6	562,4	372,1	397,1	209,0
Credito bancario netto (6)	200,0	300,0	225,0	410,0	380,0
<i>Per memoria:</i>					
Emissioni nette di obbligazioni	159,7	107,8	137,1	174,3	131,0
Finanziamenti totali netti (7)	290,0	380,0	315,0	515,0	465,0

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 con l'emissione di titoli; si escludono le rinegoziazioni e le linee di credito connesse con 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, depurate 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 e nella seconda delle emissioni di obbligazioni da parte di banche.

Le tensioni emerse nei sistemi bancari, l'assottigliamento dei margini di profitto per alcuni tipi di operazioni, quali l'emissione di obbligazioni e di *Euro-commercial paper*, la maggiore attenzione degli operatori al merito di credito hanno influito negativamente sull'attività dei mercati finanziari internazionali nel 1990. Il flusso dei finanziamenti lordi è stato di 425 miliardi di dollari, con una diminuzione dell'8,8 per cento rispetto al 1989. Una quota pari all'89 per cento è stata raccolta da residenti dell'area dell'OCSE. La maggiore contrazione, rispetto all'anno precedente, si è avuta nelle emissioni obbligazionarie (tav. A2). Il collocamento di strumenti di debito è stato negativamente influenzato dall'incertezza sull'andamento dell'inflazione e dei tassi di interesse nei principali paesi, aggravata dalla crisi del Golfo. Coerentemente sono aumentate le emissioni di titoli a tasso variabile (*Floating Rate Notes*), passate da 17,8 miliardi di dollari nel 1989 a 36,8 nel 1990. All'interno di questa categoria hanno avuto rilevanza le emissioni di operatori inglesi e giapponesi. Le attività delle banche dichiaranti alla BRI sono aumentate di 589 miliardi di dollari. Il flusso di credito ai prenditori finali è stato pari a 380 miliardi.

Le politiche economiche dei paesi industriali

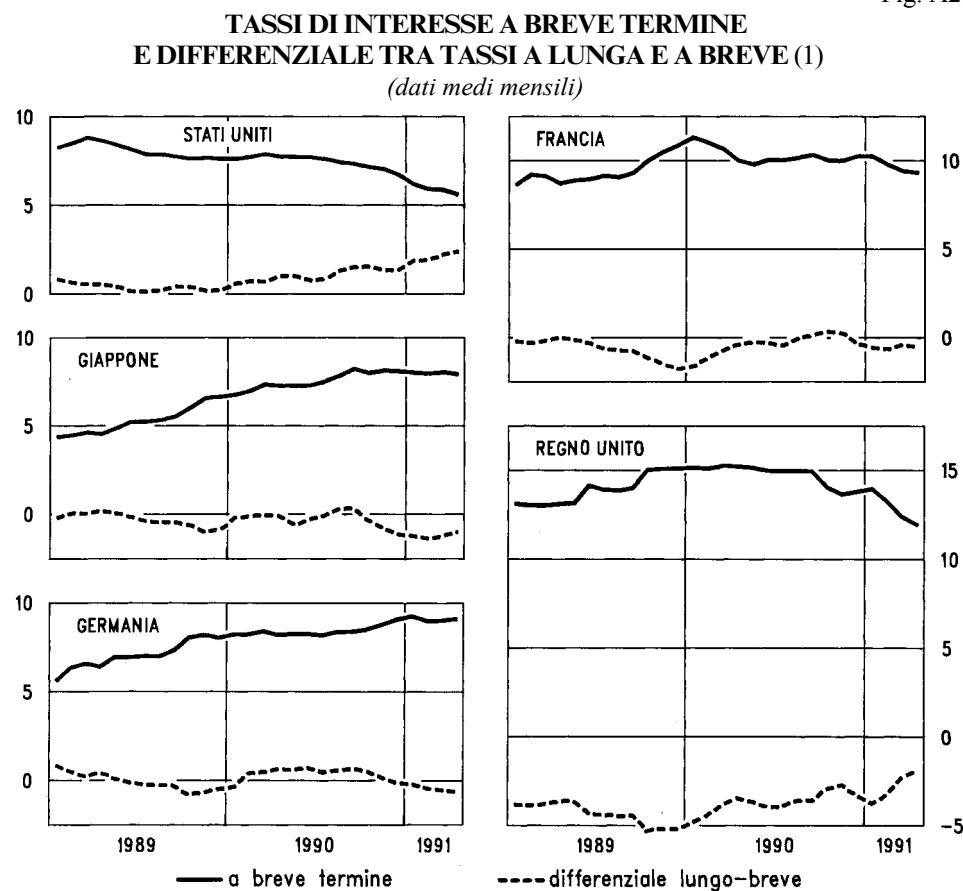
Le politiche monetarie. — Il perseguimento simultaneo degli obiettivi di controllo dell'inflazione e di regolazione ciclica dell'economia ha reso particolarmente gravoso il compito delle politiche monetarie. Nei principali paesi industriali, queste hanno mantenuto un indirizzo generalmente restrittivo nella maggior parte del 1990; dall'ultimo trimestre, l'ampliarsi delle divergenze nei tassi di crescita ha indotto le autorità monetarie a differenziare i propri orientamenti.

Negli Stati Uniti, nella prima parte dell'anno, mentre proseguiva il rallentamento ciclico dell'attività economica, i tassi di interesse sono rimasti invariati rispetto alla fine del 1989; negli ultimi mesi dell'anno le condizioni monetarie si sono allentate di fronte all'aggravarsi della situazione congiunturale. Il tasso sui federal funds è sceso dall'8,4 per cento nella prima settimana di ottobre al 7,6 nell'ultima di dicembre; nel mese di dicembre sono stati anche ridotti il tasso di sconto (invariato dal febbraio 1989) e, per la prima volta dal 1973, gli obblighi di riserva su una parte delle passività bancarie, anche al fine di incrementare la redditività delle banche. Nel Regno Unito, l'adesione della sterlina agli Accordi europei di cambio dello SME in ottobre è stata accompagnata dalla decisione di ridurre il tasso base di un punto percentuale; nei due mesi successivi, l'indebolimento della valuta britannica non ha consentito ulteriori allentamenti delle condizioni monetarie. In Francia, riduzioni dei tassi di intervento sono state effettuate in aprile e in ottobre (per un ammontare complessivo di 0,75 punti percentuali); in quest'ultimo mese sono stati abbassati i coefficienti di riserva obbligatoria per contenere gli ingenti spostamenti di depositi sull'euromercato. In Italia, la riduzione del tasso di sconto nel mese di maggio ha accompagnato la discesa dei

rendimenti sul mercato monetario. In Giappone, dopo l' aumento del tasso di sconto in marzo, teso a contrastare il deprezzamento dello yen, un ulteriore rialzo è stato attuato in agosto. Le autorità tedesche hanno favorito un rafforzamento del marco inasprendo le condizioni monetarie all' inizio di novembre (con l'aumento del tasso lombard all' 8,5 per cento) in risposta alla pressione della domanda interna e agli effetti dell' unificazione sul bilancio pubblico.

Negli Stati Uniti e nel Regno Unito i rendimenti del mercato monetario sono scesi in modo accentuato nell'ultimo trimestre del 1990; in dicembre essi risultavano inferiori di 1,2 e di 1,5 punti percentuali rispetto ai valori di marzo. Negli Stati Uniti essi sono tornati sui livelli della primavera del 1988, considerevolmente al di sotto di quelli degli altri principali paesi industriali (tav. aA9 e fig. A2). In Francia, dopo la diminuzione registrata nei primi cinque mesi dell'anno, i rendimenti sulle brevi scadenze hanno mostrato una lieve tendenza al rialzo nei quattro mesi successivi. In Giappone e in Germania, i rialzi dei tassi ufficiali si sono tradotti in aumenti dei tassi a breve termine; questi hanno raggiunto i livelli più elevati dall'inizio del 1981 in Giappone e dalla metà del 1982 in Germania (oltre l'8 e il 9 per cento, rispettivamente).

Fig. A2



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

Contrariamente a quanto rilevato nel comparto a breve, i rendimenti sulle lunghe scadenze hanno mostrato andamenti simili nei diversi paesi. Dopo il brusco aumento registrato nel primo trimestre dell'anno scorso, particolarmente rilevante per i tassi tedeschi in conseguenza delle aspettative connesse con l'unificazione, nei successivi quattro mesi i tassi a lungo termine sono rimasti stabili in Germania e sono diminuiti negli altri paesi, salvo che in Giappone. In agosto, i timori di pressioni inflazionistiche associati alla crisi del Golfo hanno determinato rialzi generalizzati dei rendimenti che, in settembre, superavano i livelli d'inizio d'anno di 2 punti percentuali in Giappone e di circa 1 punto negli altri paesi. Essi sono tornati a scendere nei mesi successivi; la riduzione è stata più pronunciata negli Stati Uniti e nel Regno Unito (quasi un punto percentuale fra settembre e la fine dell'anno). Nell'ultimo trimestre si è ridotto il differenziale tra i rendimenti sulle attività a lunga e a breve scadenza (fig. A2); questo è tornato negativo in Giappone e, dal mese di dicembre, in Germania e in Francia.

Nei primi mesi dell'anno in corso, le condizioni monetarie si sono allentate. A fronte del perdurare della fase di debolezza del ciclo, negli Stati Uniti è stato abbassato il tasso di sconto (di mezzo punto percentuale in febbraio e in aprile) e quello sui *federal funds* è sceso alla metà del mese di maggio al 5,8 per cento. In Europa, la politica monetaria è stata graduata in funzione della diversa situazione ciclica delle economie e ha portato a un significativo riavvicinamento dei saggi di interesse. In Germania, il tasso *lombard* e quello di sconto sono stati rialzati di mezzo punto percentuale all'inizio di febbraio, ma i rendimenti a breve sono lievemente diminuiti tra la fine di gennaio e la prima metà di marzo; la tendenza si è successivamente interrotta in conseguenza dell'accentuarsi della fase di debolezza del marco. Nel Regno Unito il tasso base è stato ridotto ripetutamente nei mesi di febbraio, marzo e aprile (per un ammontare complessivo di 2 punti percentuali). In Italia, il 12 maggio, il tasso ufficiale di sconto è stato abbassato di 1 punto percentuale, all'11,5 per cento; in Spagna, il 16 maggio, il tasso ufficiale è stato portato al 12,75 per cento, con una ulteriore riduzione, di 0,75 punti, dopo quella di 1 punto del mese di marzo. Nel comparto a lungo termine i tassi sono calati significativamente in Germania, in Francia e in Italia; sono rimasti sostanzialmente stabili negli altri paesi.

L'espansione degli aggregati monetari ha registrato nel 1990 una brusca decelerazione negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito, in seguito soprattutto al forte rallentamento del credito al settore privato. In Germania è proseguito il processo di "delocalizzazione" dei depositi di residenti verso l'euromercato, a fronte dell'elevato onere della riserva obbligatoria. Tale fenomeno è avvenuto anche in Francia successivamente alla rimozione, nel gennaio 1990, delle rimanenti restrizioni ai movimenti di capitale.

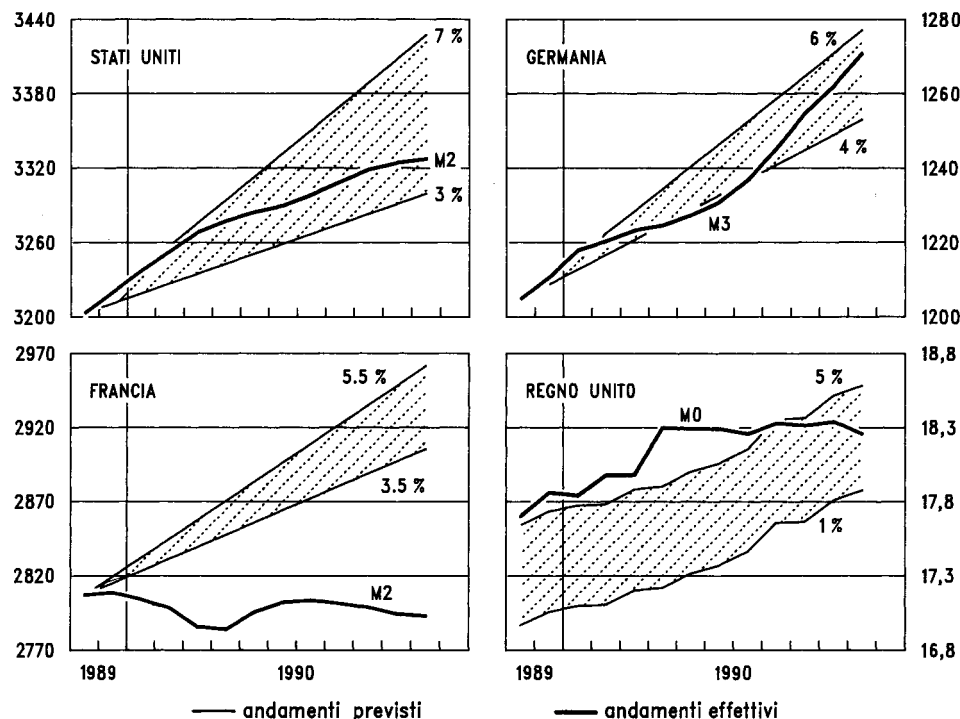
In Germania, Francia e Italia il fenomeno di "delocalizzazione" dei depositi ha assunto dimensioni diverse, anche in conseguenza della più recente applicazione delle misure di

liberalizzazione in questi ultimi due paesi. A fine settembre 1990 le consistenze dei depositi in valuta nazionale detenuti dai residenti sull'euromercato risultavano in Italia pari allo 0,2 per cento del prodotto e allo 0,4 di M2 contro, rispettivamente, l'1,4 e l'1,9 del nuovo aggregato M3 in Francia. In Germania, dove il fenomeno di "delocalizzazione" è iniziato nel 1985, le quote appaiono molto superiori essendo pari al 5,1 per cento del prodotto e al 10,2 di M3.

La crescita di M2 e di M3 negli Stati Uniti (pari al 3,9 e all'1,8 per cento) si è collocata vicino al margine inferiore delle fasce-obiettivo (rispettivamente del 3-7 e 1-5 per cento); la decelerazione, superiore a quella del reddito nominale, ha risentito della ricomposizione di portafoglio in favore di strumenti alternativi ai depositi, conseguente al calo di fiducia nei confronti del sistema creditizio, e, soprattutto, degli effetti della restrizione del credito associata alla fragilità di alcuni comparti del sistema finanziario. In Giappone, l'aggregato M2 esteso ai certificati di deposito è fortemente decelerato (clan' 11,8 per cento di gennaio al 7,4 di dicembre) in conseguenza del rallentamento del credito al settore privato, determinato dagli elevati tassi di interesse e dai limiti posti dalle autorità per l'adeguamento ai ratios patrimoniali. Nelle regioni occidentali della Germania, l'espansione di M3 nella media dell'ultimo trimestre del 1990 (5,6 per cento rispetto al trimestre corrispondente del 1989) si è collocata all'interno della fascia-obiettivo (4-6 per cento). Sotto l'impulso dell'unificazione, essa è accelerata tra luglio e dicembre dal 3,7 al 5,9 per cento. Nello stesso periodo, la quantità di moneta detenuta dai residenti della ex Repubblica democratica tedesca si è ridotta, di 2,4 punti percentuali in rapporto allo stock dell'area occidentale, per effetto della spesa per consumi di beni prodotti nelle regioni occidentali e degli spostamenti di attività verso forme di investimento a lungo termine (fig. A3).

Fig. A3

OBIETTIVI INTERMEDI DELLA POLITICA MONETARIA (1)



Fonte: BRI.

(1) Valori espressi in valuta nazionale (miliardi).

Per l'insieme dei paesi partecipanti alla banda stretta di oscillazione degli AEC, l'indicatore di offerta di moneta complessiva, costruito sommando gli aggregati monetari nazionali (convertiti sulla base della parità dei poteri di acquisto), ha registrato una decelerazione nel primo semestre e una lieve tendenza all'aumento nella seconda metà dell'anno, in linea con gli andamenti osservati nei tre principali paesi. Il tasso di interesse di mercato monetario medio dell'area è disceso nei primi tre trimestri (dal 10,6 per cento di febbraio al 9,6 di settembre), per aumentare nuovamente nel quarto. A partire dal marzo 1990, il tasso di interesse reale medio ex-ante dell'area si è sensibilmente ridotto per effetto della diminuzione dei tassi nominali fino ad agosto e, nel periodo successivo, per il peggioramento delle aspettative inflazionistiche associate alla crisi del Golfo; nei due mesi finali dell'anno esso è risalito, riflettendo l'aumento dei tassi nominali.

Nei principali paesi, le autorità hanno annunciato obiettivi quantitativi di espansione degli aggregati di riferimento per il 1991. Nella Comunità europea, nonostante i mutamenti connessi con la crescente integrazione dei mercati finanziari e con la maggiore stabilità dei cambi, a questi obiettivi viene riconosciuto un importante ruolo di annuncio circa gli orientamenti delle autorità.

Nell'autunno del 1990, il Comitato dei governatori dei paesi della CEE ha avviato un primo esercizio di coordinamento ex-ante delle politiche monetarie sulla base di aggregati ampi e sufficientemente omogenei. Nel contempo, il Comitato ha ribadito la necessità di procedere verso la progressiva eliminazione delle differenze esistenti nelle definizioni degli aggregati monetari nei diversi paesi. In questa direzione, revisioni delle statistiche monetarie sono in corso in Italia, in Spagna e nel Regno Unito. Esse sono già state decise in Francia dove sono state escluse dalle nuove definizioni della moneta le attività detenute dai fondi di investimento ed è stato incluso l'ammontare complessivo dei titoli a breve termine emessi da tali intermediari e detenuti dagli operatori residenti non finanziari. Un problema più complesso è quello di rendere coerenti i criteri di classificazione al fine di pervenire a una nozione di moneta europea complessiva nella quale non vi siano partite scoperte o duplicate per effetto di poste che coinvolgono valute estere, detentori non residenti, intermediari domiciliati all'estero. A questo fine sarà necessario che tutti i paesi facciano riferimento a una definizione di moneta sulla base di uno dei seguenti criteri: la residenza del detentore; la valuta di denominazione; la residenza della banca emittente. Utilizzando i dati sulle consistenze dei depositi cross-border della BRI, sono stati stimati indicatori di offerta di moneta aggregata per l'insieme dei paesi partecipanti alla banda stretta di fluttuazione degli AEC sulla base dei tre criteri richiamati. Da essi si rileva che, poiché il gruppo di paesi considerato non costituisce un'area chiusa all'esterno, ciascun criterio implica una differente misura della quantità di moneta complessiva, dato il diverso peso delle operazioni con i non residenti e delle valute diverse da quelle dell'area. L'aggregato più ampio, nel periodo 1979-1990, è sempre stato quello per banche residenti, il più contenuto quello per detentori residenti. Proposte operative per la soluzione dei problemi richiamati sono in corso di elaborazione nell'ambito degli organismi tecnici del Comitato dei governatori.

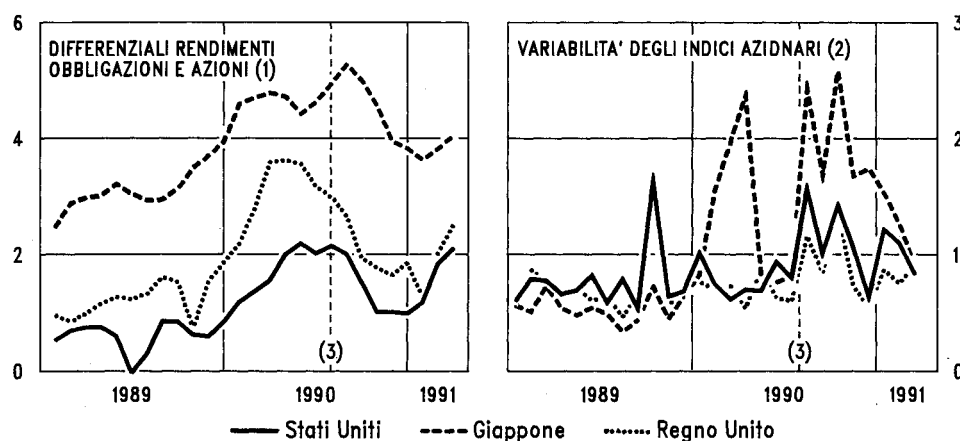
Gli obiettivi formulati per il 1991 appaiono coerenti con il rallentamento dell'attività economica e con l'impegno a mantenere un contesto di prezzi stabili. Negli Stati Uniti è stata ridotta la fascia-obiettivo per M2 (2,5-6,5 per

cento) mentre quella per M3 è rimasta invariata su valori più bassi (1-5 per cento); la Bundesbank ha riconfermato la fascia-obiettivo (4-6 per cento) per M3 riferita all'intera Germania; nel Regno Unito la fascia-obiettivo per MO è stata ridotta di 1 punto percentuale (0-4 per cento). In Francia il *target* (5-7 per cento) è stato formulato con riferimento al nuovo aggregato M3.

Nei primi mesi del 1990 i mercati azionari dei principali paesi hanno avuto un andamento positivo, salvo che nel Regno Unito e in Giappone dove tra gennaio e marzo i corsi si sono ridotti del 6 e del 13 per cento, rispettivamente. La crisi del Golfo si è ripercossa su tutte le Borse, in misura diversa in relazione al grado di integrazione economica con l'area del Golfo, alle aspettative sull'impatto dell'aumento del prezzo del petrolio e allo spessore del mercato azionario nelle diverse economie. L'incertezza si è manifestata anche nell'aumento della variabilità dei corsi e del differenziale fra i rendimenti azionari e obbligazionari (fig. A4). Il declino dei corsi si è protratto fino al mese di ottobre negli Stati Uniti e a novembre negli altri principali paesi; dopo un ulteriore calo avvenuto in gennaio, si è registrata una ripresa delle quotazioni nei mesi successivi.

Fig. A4

INDICATORI DELL'EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI MERCATI AZIONARI



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

(1) Dati mensili di fine periodo. Il rendimento delle azioni è calcolato come rapporto utile/prezzo. — (2) Calcolata su base mensile come scarto quadratico medio delle variazioni percentuali giornaliere degli indici azionari. — (3) Invasione del Kuwait da parte dell'Iraq.

Le politiche di bilancio. — Il disavanzo del settore pubblico in rapporto al prodotto lordo nei principali paesi industriali si è ampliato, sulla base delle definizioni armonizzate utilizzate dagli organismi internazionali, dall'1 all'1,3 per cento rispetto al 1989. Se si depura la variazione dei saldi di bilancio dalla componente ciclica, l'impulso pubblico all'economia è stato pressoché neutrale in tutti i paesi a eccezione della Germania, dove esso è risultato di segno fortemente espansivo.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale è stato pari a 220 miliardi di dollari (4 per cento del prodotto lordo) contro i 153 dell'esercizio precedente (2,9 per cento del prodotto). Il deterioramento è risultato principalmente dalla sfavorevole fase ciclica e dai costi della ristrutturazione delle Casse di risparmio, pari a 55 miliardi di dollari; il costo complessivo dell'operazione, che viene ripartito nell'arco di vari esercizi, avrebbe, secondo stime ufficiali, un valore attuale compreso fra 130 e 170 miliardi di dollari e ammonterebbe a 300-500 miliardi se si include l'onere per interessi. Le entrate sono cresciute del 4,1 per cento, mentre le spese hanno avuto un incremento del 9,3 per cento. Il disavanzo ha beneficiato del saldo attivo del sistema previdenziale, risultato pari a 64 miliardi di dollari (contro i 53 dell'esercizio precedente).

In Giappone, si è raggiunto il pareggio del bilancio di parte corrente del settore statale; il disavanzo complessivo rappresenta soltanto lo 0,5 del prodotto. Con il contributo delle finanze locali e dei crescenti avanzi del sistema previdenziale, il saldo positivo del settore pubblico è aumentato al 2,8 per cento del prodotto, contro il 2,4 per cento dell'esercizio precedente.

A causa dell'onere finanziario legato alla riunificazione, il disavanzo del settore pubblico della Germania unificata è stato di 90 miliardi di marchi rispetto ai 20 dell'esercizio precedente (3,7 per cento del prodotto contro lo 0,9). Esso è risultato leggermente inferiore alle previsioni ufficiali grazie al gettito fiscale superiore al previsto nella Germania occidentale e alla lentezza dell'attuazione dei programmi di spesa nelle regioni orientali. Il saldo si compone dei disavanzi delle autorità centrali e locali e del fabbisogno del "*Deutsche Einheit*" Fond (fondo per l'unificazione), pari a 20 miliardi di marchi, ma esclude l'avanzo del sistema previdenziale. Sul bilancio hanno pesato le ingenti spese sostenute nella seconda metà dell'anno nelle regioni orientali (più di 70 miliardi, a fronte di circa 18 miliardi di entrate); tra le voci principali figurano trasferimenti alle autorità locali e al sistema previdenziale e spese per servizi pubblici. In Francia è continuato il processo di risanamento della finanza pubblica: il fabbisogno del settore pubblico è sceso all'1,2 per cento del prodotto rispetto all'1,5 dell'esercizio precedente. Riflettendo la forte flessione dell'attività produttiva, nell'esercizio finanziario 1990-91, appena terminato, l'avanzo di bilancio (*Public Sector Debt Repayment*) del settore pubblico nel Regno Unito si è pressoché annullato (0,25 per cento del prodotto lordo, contro l'1,5 dell'esercizio precedente).

Anche nel 1990 quasi due terzi del bilancio della Comunità europea sono stati assorbiti dalla Politica agricola comune. Per ovviare all'eccessivo costo e all'obsolescenza di questo strumento, emersi nel corso degli anni ottanta, la Commissione delle Comunità ha formulato di recente una proposta di riforma. Fra i suoi obiettivi vi sono: una maggiore disciplina di bilancio, a fronte di ripetuti superamenti dei tetti di spesa, e la riduzione delle eccedenze, da conseguire mediante un abbassamento dei prezzi di sostegno; una

maggior tutela dell'ambiente, danneggiato dall'agricoltura intensiva; una migliore distribuzione delle sovvenzioni, di cui usufruiscono principalmente le aziende agricole di maggiori dimensioni, determinando distorsioni di natura allocativa.

L'impulso di bilancio previsto dai principali organismi internazionali per il 1991 dovrebbe risultare lievemente restrittivo in tutti i principali paesi tranne che in Germania, dove l'orientamento rimarrà ancora fortemente espansivo a causa delle esigenze di finanziamento derivanti dalla riconversione delle regioni orientali.

Negli Stati Uniti, secondo recenti stime dell'Amministrazione, il disavanzo federale dovrebbe aumentare a circa 310 miliardi di dollari (5,4 per cento del prodotto) riflettendo il rallentamento dell'economia e l'accresciuto onere della ristrutturazione delle Casse di risparmio. Le spese per il salvataggio delle Casse pesano sul saldo per 112 miliardi di dollari; con segno contrario opera l'avanzo del sistema previdenziale, previsto in 60 miliardi di dollari. Il disavanzo dell'esercizio 1991 dovrebbe beneficiare del pacchetto di interventi approvato nell'ottobre scorso, che prevede un risparmio di 42 miliardi in questo esercizio e di complessivi 500 miliardi nel quinquennio 1991-95; il bilancio tornerebbe in avanzo nel 1996. Congresso e Amministrazione hanno introdotto importanti modifiche alle procedure di bilancio, già regolate dalla legge Gramm-Rudman-Hollings.

Nel 1991 dovrebbe ampliarsi il saldo positivo del settore pubblico in Giappone (3 per cento del prodotto). Nella legge finanziaria appena presentata, a fronte di un aumento atteso del gettito fiscale del 6,5 per cento, si prospetta una crescita della spesa di poco inferiore; gli incrementi più sensibili riguarderanno la spesa per le opere pubbliche (6 per cento), per la cooperazione economica (7,8 per cento) e per gli interessi sul debito (10,8 per cento).

Nella Germania unificata il fabbisogno del settore pubblico nel 1991 arriverebbe, secondo le stime del Governo, a 140 miliardi di marchi (5,4 per cento del prodotto, contro il 3,7 del 1990), riflettendo il drenaggio di risorse verso l'ex Repubblica democratica. Pur essendo difficile fare raffronti col periodo pre-unitario, uno squilibrio della finanza pubblica di tali dimensioni in Germania ha un precedente storico solo a metà degli anni settanta, dopo il primo *shock* petrolifero. Tale disavanzo dovrebbe essere gradualmente ridotto in base al piano di rientro a medio termine, presentato nel novembre scorso, che prevede una riduzione del rapporto tra fabbisogno e prodotto lordo al 3 per cento nel 1994. In coerenza con questo piano, di fronte al recente deterioramento del quadro finanziario nelle regioni orientali, alla fine di febbraio è stato deciso un pacchetto di aumenti, pari a complessivi 18 miliardi di marchi, delle imposte indirette (tabacchi, olii minerali) e dirette (in via temporanea per un anno).

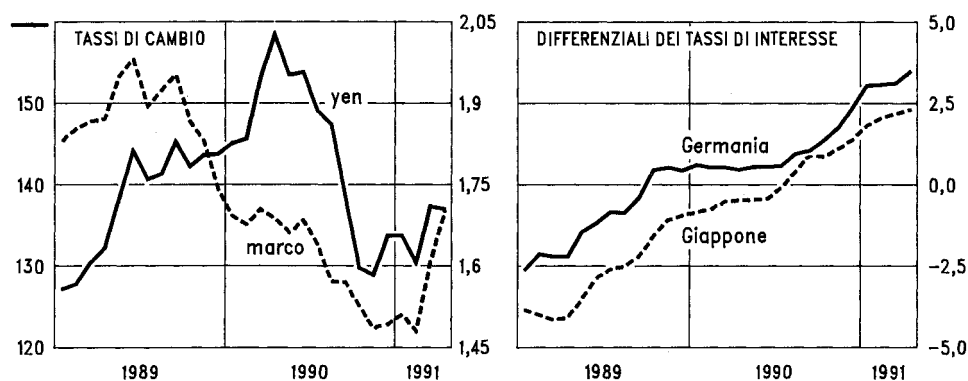
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio

Nel 1990 i tassi di cambio tra il dollaro, lo yen e il marco hanno in larga parte riflesso l'andamento divergente dei tassi d'interesse dei rispettivi paesi, mossi dalle diverse condizioni congiunturali e dagli orientamenti delle politiche economiche. I mercati valutari hanno fortemente risentito delle vicende che hanno scosso la scena politica mondiale, attraverso l'influenza esercitata sulla domanda delle monete come beni rifugio. Nei dodici mesi terminanti a dicembre il dollaro si è deprezzato del 7 per cento nei confronti dello yen e del 14 rispetto al marco; in termini effettivi, la valuta americana ha perso l'8 per cento, mentre quella giapponese e quella tedesca si sono apprezzate dell'1 e del 2 per cento, rispettivamente (tav. aA7).

Fig. A5

**TASSI DI CAMBIO DEL DOLLARO E DIFFERENZIALI
DEI TASSI D'INTERESSE CON GLI STATI UNITI (1)**



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

(1) Dati medi mensili. Stati Uniti: Buoni del Tesoro a tre mesi; Germania: tasso interbancario a tre mesi; Giappone: carta commerciale a due mesi.

Il calo della valuta statunitense, iniziato ad aprile dello scorso anno, è proseguito fino a febbraio 1991, allorché il dollaro ha raggiunto un valore pari a 128 yen e a 1,45 marchi. La riduzione dei tassi d'interesse, determinata dalla Riserva federale per contrastare il rallentamento dell'attività economica, si è contrapposta ai rialzi in Giappone e in Germania, dove le politiche

monetarie sono diventate più restrittive in risposta alla pressione della domanda interna (cfr. il capitolo: *La congiuntura e le politiche economiche*). All'inizio dell'anno in corso il differenziale fra i rendimenti a breve termine in yen e in marchi, da una parte, e in dollari, dall'altra, era pari a circa 2 e 3 punti percentuali, rispettivamente, oltre due punti in più rispetto ai primi mesi del 1990 (fig. A5). La crisi del Golfo ha accentuato la debolezza del dollaro: l'economia americana è più vulnerabile all'aumento del prezzo del petrolio, dato il maggior consumo di energia rispetto al prodotto lordo (il 4,8 per cento, circa il doppio del Giappone e della Germania), soddisfatto dalle importazioni per un ammontare che, negli ultimi anni, ha raggiunto un'importanza simile a quella del Giappone e della Germania (circa l'1 per cento del prodotto lordo). Le incertezze nello scacchiere politico internazionale, in particolare gli sviluppi nell'Unione Sovietica alla fine del 1990, hanno invece sostenuto la domanda della valuta americana ribadendone il ruolo di bene rifugio. I Ministri e i Governatori del Gruppo dei Sette, riuniti a New York nel gennaio dell'anno in corso, hanno deciso di rafforzare la cooperazione per mantenere condizioni di stabilità sui mercati valutari.

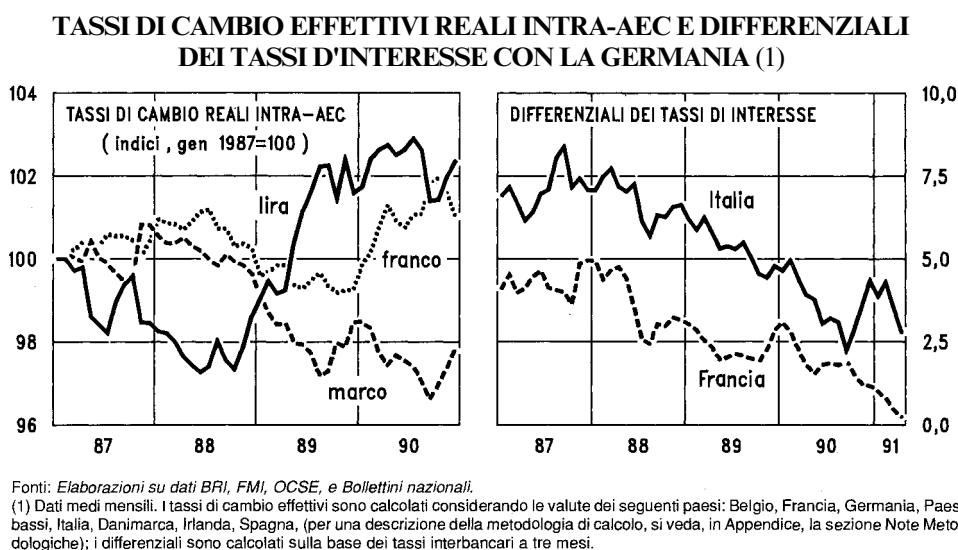
Da marzo, dopo la conclusione del conflitto nel Golfo Persico e la diffusione di aspettative di una ripresa dell'economia statunitense, il dollaro ha cominciato a risalire rapidamente, soprattutto nei confronti del marco, che ha risentito delle difficoltà incontrate dal processo di ristrutturazione e di integrazione economica delle regioni orientali della Germania che hanno indotto una revisione al ribasso delle prospettive di crescita dell'economia tedesca. Alla fine di aprile la valuta americana ha raggiunto un livello di oltre 1,76 marchi, il 15 per cento in più rispetto all'inizio di marzo. Il rialzo del dollaro è stato in parte attenuato dagli interventi sui mercati valutari, effettuati in periodi circoscritti soprattutto dalla Bundesbank e dalla Banca del Giappone.

Dalle discussioni svoltesi in occasione della riunione del Gruppo dei Sette di fine aprile, nella quale è stata riaffermata la volontà dei paesi membri a cooperare sui mercati dei cambi, è emerso che un ulteriore apprezzamento del dollaro non era desiderato. Nei primi giorni di maggio, anche in seguito all'ulteriore calo dei tassi d'interesse che ha accompagnato la riduzione del tasso di sconto americano, il dollaro è sceso intorno a un livello di 1,73 marchi.

Nell'area degli Accordi di cambio dello SME, ampliatasi con l'adesione del Regno Unito, è proseguita la fase di stabilità in atto da oltre quattro anni, durante la quale i tassi centrali sono rimasti immutati, se si eccettua la modifica connessa con il restringimento della banda di fluttuazione della lira nel gennaio 1990. Nel periodo in esame le variazioni dei tassi di cambio reali all'interno dell'area sono state contenute: il marco si è nel complesso de-

prezzato del 2,2 per cento, mentre il franco francese e la lira si sono apprezzati dell'1 e del 2,4 per cento, rispettivamente (fig. A6). Nello stesso periodo i differenziali dei tassi d'interesse a breve con la Germania hanno registrato una forte tendenza alla riduzione: in Francia il differenziale è calato da circa 4 a meno di 1 punto percentuale, coerentemente con l'aspettativa di una duratura stabilità dei cambi e del proseguimento del processo di convergenza economica; in Italia esso è sceso da 7 a circa 3 punti percentuali.

Fig. A6

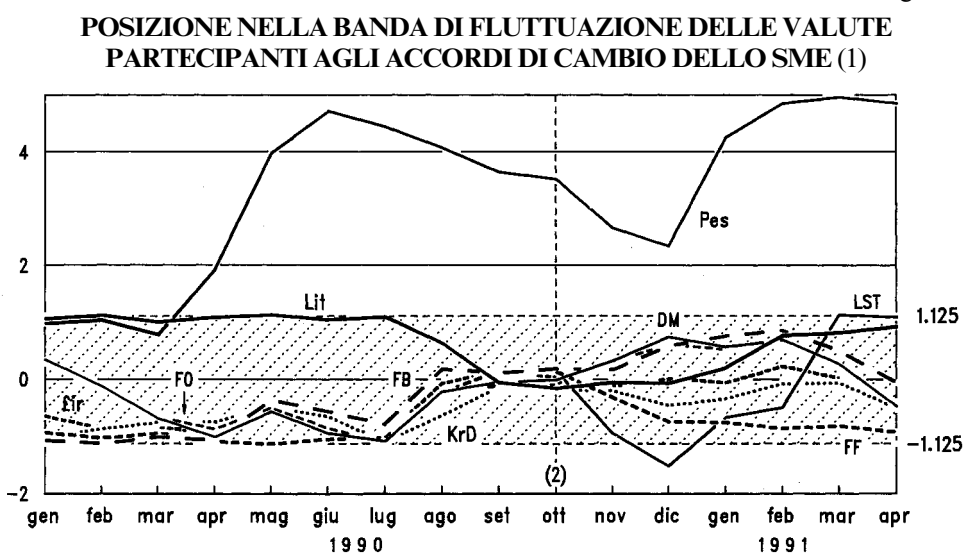


La diminuzione dei differenziali tra i tassi d'interesse, favorita dalla completa libertà dei movimenti di capitale, riduce lo spazio di manovra delle politiche monetarie nazionali. In presenza di pressioni inflazionistiche di intensità diversa nei paesi membri vi è il rischio che, come è avvenuto nella prima parte del 1990, il calo dei tassi d'interesse nei paesi dove l'inflazione rimane relativamente più alta rallenti il processo di convergenza dei prezzi verso la stabilità, mentre il rialzo dei tassi d'interesse esteso ai paesi soggetti a un rallentamento economico e le cui valute si collocano nella parte inferiore della banda abbia, come nella seconda metà del 1990, un effetto negativo sull'attività economica. L'eliminazione di questi rischi e il raggiungimento di un grado più elevato di convergenza nel Sistema richiedono che il coordinamento delle politiche nazionali si trasformi in un'unica politica monetaria, orientata alla stabilità dei prezzi, accompagnata da comportamenti coerenti delle altre politiche, in particolare quella fiscale e dei redditi, che promuovano lo sviluppo equilibrato delle economie dei paesi membri.

Nei primi sette mesi del 1990 la tendenza all'apprezzamento della lira è stata contenuta con interventi (circa 8 miliardi di dollari) e con la diminu-

zione dei tassi di interesse a breve. Nello stesso periodo la peseta è salita nella parte alta della sua fascia di oscillazione, apprezzandosi di circa il 5 per cento nei confronti del marco. La valuta tedesca è progressivamente scivolata nella parte inferiore della banda (fig. A7), dove si trovava il franco francese. I tassi d'interesse francesi sono calati di oltre 1 punto percentuale, riducendo il differenziale con la Germania di un pari ammontare. In questi primi sette mesi il tasso d'interesse medio dell'area si è ridotto di circa 0,8 punti percentuali.

Fig. A7



(1) Dati di fine periodo. Per una descrizione della metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Adesione del Regno Unito agli Accordi di cambio dello SME (8 ottobre 1990).

Dall'agosto, la configurazione del Sistema è progressivamente mutata con l'inasprimento delle condizioni monetarie in Germania. In Francia i tassi d'interesse a breve sono scesi nel corso dell'autunno, in seguito al rallentamento dell'attività e dell'inflazione; essi sono poi risaliti a fine anno su livelli superiori a quelli dell'estate, per evitare un eccessivo scivolamento del franco nella banda di fluttuazione. Il differenziale fra i rendimenti in lire e quelli in marchi è diminuito fino a settembre, raggiungendo il livello minimo di 2,1 punti percentuali; successivamente, il deteriorarsi delle aspettative ha determinato un innalzamento dei rendimenti che ha riportato, a fine anno, il differenziale con la Germania sui livelli dei primi mesi del 1990. Ciò ha consentito una graduale risalita della lira verso il centro della banda. In Spagna, invece, un lieve calo del differenziale dei tassi con la Germania ha accentuato la flessione della peseta, rimasta però nella parte superiore della banda di oscillazione allargata. Gli altri paesi del Sistema hanno seguito gli aumenti dei tassi d'interesse della Germania e le rispettive valute hanno accompagnato il marco nella parte superiore della banda. Il tasso d'interesse medio dell'area è aumentato di circa 1 punto percentuale.

Nei primi mesi del 1991 si è riproposta una configurazione del Sistema simile a quella della prima parte del 1990, con la lira e la peseta in prossimità dei rispettivi margini superiori di oscillazione, in opposizione al franco francese. La fase di relativa debolezza del marco ha consentito agli altri paesi di ridurre nuovamente i tassi d'interesse. In particolare, la discesa dei rendimenti in Spagna, dove l'inflazione è calata sotto il 6 per cento, ha permesso di allentare le pressioni sul tasso di cambio tra il franco e la peseta. Nei primi tre mesi dell'anno il tasso d'interesse medio dell'area è sceso di mezzo punto percentuale.

L'8 ottobre 1990 il Regno Unito ha aderito agli Accordi di cambio dello SME con margini di oscillazione del 6 per cento. Successivamente, la valuta britannica è scesa nella parte inferiore della banda, riflettendo attese di una riduzione dei tassi di interesse in risposta alla caduta dell'attività economica. I tassi ufficiali sono stati, invece, ridotti solo in misura limitata da febbraio dell'anno in corso; il differenziale dei tassi di mercato a breve con la Germania si è collocato, a fine marzo, al 3 per cento. La determinazione delle autorità monetarie nel loro impegno a ridurre l'inflazione ha favorito il progressivo apprezzamento della sterlina, che a marzo è salita oltre il centro della banda di fluttuazione.

Verso l'unione economica e monetaria della Comunità europea

Nel 1990 si è conclusa la fase preparatoria dell'unione economica e monetaria (UEM), avviata dal Consiglio europeo di Hannover nel giugno 1988, ed è iniziata quella di realizzazione.

A luglio è cominciata la prima delle tre fasi dell'unione, che si concluderà il 31 dicembre 1993: per quella data le condizioni per il passaggio alla seconda fase, definite in occasione del Consiglio europeo di Roma dell'ottobre scorso, dovranno essere soddisfatte. Esse riguardano, in particolare: il completamento del programma del mercato interno; la ratifica del Trattato da parte dei paesi membri; l'avvio di un processo teso ad assicurare l'indipendenza dei Governatori delle banche centrali; l'esclusione del finanziamento monetario dei disavanzi pubblici; l'adesione del maggior numero di paesi agli Accordi di cambio dello SME. Il passaggio alla seconda fase è, inoltre, subordinato alla realizzazione di progressi soddisfacenti e durevoli nella convergenza reale e monetaria, in particolare per quanto riguarda la stabilità dei prezzi e il risanamento delle finanze pubbliche (cfr. il Bollettino Economico n. 16).

Per la prima fase, si è inteso rafforzare i meccanismi di coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri, in linea con le decisioni appro-

vate nel marzo 1990 dal Consiglio Ecofin in tema di collaborazione fra le banche centrali e di convergenza delle politiche e degli andamenti economici. Il Comitato dei governatori delle banche centrali della CEE ha consolidato la propria struttura, dotandosi di un'unità di economisti nell'ambito di un Segretariato più ampio che ne assiste i lavori e costituendo tre sottocomitati, per la politica monetaria, la politica del cambio e la vigilanza bancaria. Sono state avviate nuove procedure, che dovranno divenire via via più vincolanti, mirate, in particolare, a valutare *ex-ante* la congruenza degli obiettivi monetari nazionali con l'impegno a promuovere la stabilità dei prezzi e dei tassi di cambio. Sono stati iniziati lavori volti ad armonizzare gli aggregati monetari nazionali per preparare, in prospettiva, la costruzione di un aggregato unico per la Comunità (cfr. il capitolo: *La congiuntura e le politiche economiche*).

Lo scorso anno, il Consiglio Ecofin ha effettuato il primo esercizio di sorveglianza multilaterale delle politiche e degli andamenti economici dei paesi membri. Nonostante i progressi compiuti negli ultimi anni, si è constatato che la convergenza è ancora insufficiente: in un certo numero di paesi, compresi alcuni di quelli che partecipano agli Accordi di cambio dello SME, l'inflazione rimane assai più elevata rispetto ai valori minimi conseguiti nella Comunità; i disavanzi di bilancio sono di entità giudicata, nelle istanze comunitarie, tuttora preoccupante nei Paesi Bassi, in Belgio e in Portogallo, eccessiva in Italia e in Grecia. Perché la seconda fase dell'unione possa avviarsi entro i tempi previsti, dovranno essere intensificati gli sforzi per conseguire una maggiore convergenza.

Nel dicembre dello scorso anno è iniziata la Conferenza intergovernativa che dovrà modificare il Trattato di Roma per definire l'assetto normativo delle fasi successive dell'unione. I lavori preparatori, in particolare il rapporto del Comitato per lo studio dell'unione economica e monetaria (*Rapporto Delors*), quello del Comitato monetario e il progetto di Statuto della Banca centrale europea predisposto dal Comitato dei governatori, hanno consentito di individuare ampie aree di consenso, il cui contenuto è stato recepito nelle conclusioni del Consiglio europeo di Roma dell'ottobre scorso. I punti cardine dell'unione economica sono la realizzazione di un mercato unico aperto, che combini la stabilità dei prezzi con la promozione della crescita, dell'occupazione e della protezione dell'ambiente assieme a condizioni finanziarie e di bilancio sane ed equilibrate nonché alla coesione economica e sociale.

L'unione monetaria si basa su una moneta unica, l'ecu, e su un Sistema europeo di banche centrali (SEBC), il cui centro è costituito dalla Banca centrale europea, dotata di personalità giuridica; a questa sarà affidata la responsabilità della politica monetaria unica della Comunità. Il progetto di Statuto del SEBC definisce le principali caratteristiche della nuova istituzione mo-

netaria (cfr. il Bollettino Economico n. 16); esso recepisce i principi fondamentali di indipendenza, di responsabilità democratica, di indivisibilità, di federalismo, di sussidiarietà, di preminenza dell'obiettivo della stabilità dei prezzi.

La Conferenza intergovernativa ha anche il compito di definire i rapporti fra i vari organi della Comunità e il SEBC, per assicurare il necessario coordinamento tra le politiche economiche nazionali e la politica monetaria unica e per attuare la politica del cambio della Comunità. Su questo aspetto si confrontano le tesi di chi vuole prefigurare un assetto federale per il processo decisionale della Comunità e di chi desidera invece mantenere l'attuale struttura intergovernativa. Le scelte dipenderanno in larga parte dai risultati della Conferenza sull'unione politica che si svolge in parallelo e che dovrebbe anch'essa concludersi entro l'anno per consentire le ratifiche da parte dei parlamenti nazionali nel corso del 1992.

La configurazione della seconda fase dell'unione costituisce un elemento cruciale del processo di unificazione. Per la sua natura transitoria, questa fase anticipa alcuni elementi di quella finale, mentre ne presenta altri più simili alla prima. Le posizioni espresse finora si differenziano per il peso relativo dei primi rispetto ai secondi, in particolare tra chi attribuisce maggiore importanza alla creazione delle istituzioni sin dall'inizio del processo per dare credibilità e impulso all'unione, come è avvenuto in altre fasi dell'integrazione comunitaria, e chi invece subordina i passi istituzionali al completamento della convergenza dei risultati e delle politiche economiche. Il Consiglio europeo di Roma ha convenuto che durante la seconda fase le autorità nazionali mantengano la competenza per le politiche monetarie nazionali, ma ha riaffermato che la Banca centrale europea debba essere creata sin dall'inizio della seconda fase per prepararsi ad assumere, nella terza, la responsabilità della politica monetaria unica della Comunità e per promuovere, attraverso il coordinamento delle politiche nazionali, la stabilità dei prezzi. Sono ancora oggetto di discussione le modalità con le quali l'ecu verrebbe rafforzato e sviluppato nella seconda fase, prima di assumere il ruolo di moneta unica nella terza.

È previsto che entro il 1996 venga compiuta una valutazione delle situazioni economiche e monetarie dei paesi membri per accertare che il passaggio alla terza fase, che implica la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio, possa essere realizzato senza turbative. Ciò richiede, in particolare, che i tassi d'inflazione dei paesi membri non si discostino in modo sostanziale dai valori minimi della Comunità e che siano stati eliminati i disavanzi di bilancio eccessivi. Il Trattato potrà prevedere disposizioni che consentano di prolungare la fase transitoria per quei paesi che non avranno effettuato per tempo l'aggiustamento necessario alla piena partecipazione all'unione.

Il commercio internazionale e le ragioni di scambio

Nel 1990 il volume del commercio internazionale è cresciuto di circa il 5 per cento, contro il 7 dell'anno precedente, riflettendo il rallentamento dell'economia mondiale. L'impatto diretto della crisi del Golfo è stato limitato per il basso peso complessivo degli scambi con l'area sottoposta all'embargo deciso dall'ONU il 6 agosto 1990 (circa l'1 per cento). Le esportazioni dei paesi industriali sono aumentate del 6 per cento, lo stesso ritmo delle importazioni (contro il 6,8 e il 7,6, rispettivamente, nel 1989); è stata più accentuata la decelerazione del commercio dei paesi in via di sviluppo, le cui esportazioni sono cresciute del 4 per cento e le importazioni del 3 (contro il 7 e l'8 per cento nel 1989, rispettivamente). Più colpito è risultato l'interscambio di alcuni servizi, quali il turismo e i trasporti aerei e marittimi.

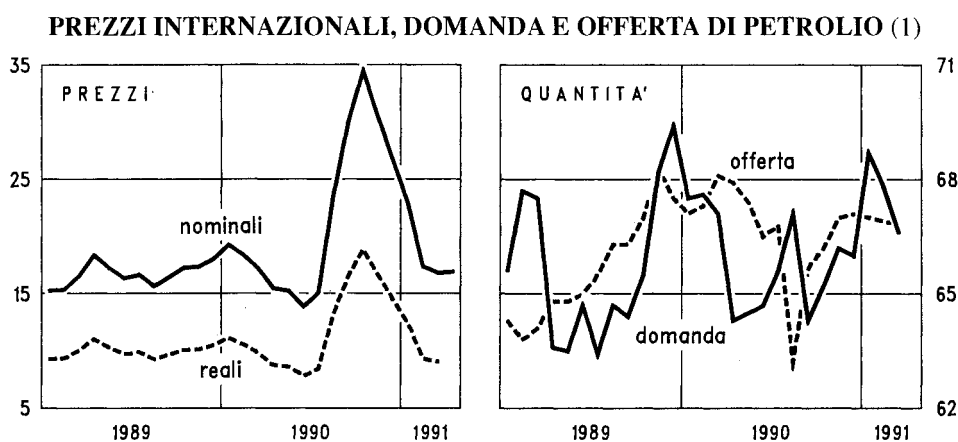
Negli ultimi otto anni di continua espansione, gli scambi internazionali sono aumentati complessivamente di quasi il 60 per cento, un ritmo circa doppio di quello del prodotto, come già era avvenuto negli anni sessanta, riflettendo soprattutto il forte incremento delle importazioni dei paesi industriali (circa l'80 per cento). La crescita del commercio ha interessato in maggior misura gli scambi all'interno di aree economiche integrate: dal 1982 il commercio intra-CEE è aumentato in volume del 54 per cento (quello con il resto del mondo del 20) e rappresenta attualmente il 60 per cento del commercio totale della Comunità; nello stesso periodo, il commercio in volume tra gli Stati Uniti e il Canada è aumentato di circa il 100 per cento, contro l'80 nei confronti del resto del mondo; l'interscambio fra il Giappone e i paesi asiatici del bacino del Pacifico è cresciuto dell'85 per cento, circa il doppio del totale del commercio giapponese. Escludendo gli scambi che avvengono all'interno di queste aree, il commercio è cresciuto negli ultimi otto anni del 40 per cento, poco più della produzione. Il processo di regionalizzazione potrebbe accentuarsi nei prossimi anni, con la realizzazione del mercato interno della CEE; il rafforzamento delle relazioni commerciali tra questa e i paesi dell'EFTA, sul quale è in corso un negoziato; l'attuazione del patto di libero scambio tra gli Stati Uniti e il Canada, che dovrebbe essere esteso al Messico; l'istituzione, nel 1995, di un mercato comune tra l'Argentina, il Brasile, il Paraguay e l'Uruguay.

Il negoziato internazionale che si svolge sotto l'egida del GATT, noto come *Uruguay Round*, ha come obiettivo principale di ridefinire l'assetto istituzionale del commercio mondiale attraverso il rafforzamento del sistema multilaterale degli scambi. L'intento è di ridurre il livello di protezione in diversi settori, soprattutto nell'agricoltura, il cui interscambio è aumentato in volume a ritmi ridotti (19 per cento nel periodo 1983-1990) e nei servizi, attualmente esclusi dalla regolamentazione del GATT, nonostante la loro crescente importanza. I contrasti, soprattutto sulla questione agricola, hanno impedito di raggiungere un accordo entro il dicembre 1990, scadenza prefissata per il negoziato. Il superamento di questo disaccordo è condizione per un esito favorevole delle trattative, che sono riprese nello scorso febbraio (cfr. il Bollettino Economico n. 16).

Nel corso del 1990 le quotazioni medie del petrolio sono state caratterizzate da un'elevata instabilità, dovuta soprattutto alla crisi del Golfo Persico. Nella prima metà dell'anno esse sono scese fino ai 14 dollari al barile (contro i 19 dell'inizio dell'anno; fig. A8), per l'eccesso di offerta derivante principalmente dall'incremento di produzione di greggio dei paesi dell'OPEC; questa ha raggiunto i 23,6 milioni di barili al giorno (mbg) nella prima metà del 1990, rispetto a 21,8 nella media del 1989.

In luglio i prezzi sono risaliti, in parte a causa delle crescenti tensioni nell'area del Golfo; dopo l'invasione del Kuwait da parte dell'Iraq, all'inizio di agosto essi sono aumentati ulteriormente, superando i 34 dollari nella media di ottobre (con punte, in alcuni giorni, di oltre i 40 dollari per alcune specie di greggio), soprattutto a causa dell'elevata domanda di scorte (cfr. il Bollettino Economico n. 15). L'offerta complessiva di petrolio è, invece, aumentata notevolmente nell'ultimo trimestre del 1990, fino a raggiungere i 67 mbg, il livello precedente lo scoppio della crisi; in particolare, nei paesi dell'OPEC la produzione di greggio è tornata sui ritmi della prima metà dell'anno, soprattutto in seguito all'incremento di produzione dell'Arabia Saudita di oltre il 50 per cento. Il prezzo medio è sceso a dicembre intorno ai 26 dollari.

Fig. A8



Fonti: ENI e Petroleum Intelligence Weekly.

(1) Dati medi mensili. I prezzi, espressi in dollari per barile, si riferiscono alla media delle quotazioni dei principali tipi di greggio, ponderate con gli acquisti dei paesi dell'AIE. I prezzi reali sono stati ottenuti deflazionando i prezzi nominali con l'indice dei prezzi al consumo dei paesi OCSE, 1980=1. Le quantità sono espresse in milioni di barili al giorno.

Tra il 17 e il 18 gennaio, subito dopo l'inizio del conflitto, il diffondersi di aspettative circa una sua rapida conclusione senza danni significativi agli impianti delle zone limitrofe ha determinato un crollo delle quotazioni su un livello di circa 18 dollari. Vi ha contribuito l'annuncio del piano predisposto dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) di mettere a disposizione del mercato 2 mbg di petrolio dalle scorte ufficiali, di cui meno della metà è stata poi utilizzata, e di attuare misure di contenimento della domanda, per

circa 0,5 mbg, che non sono risultate necessarie. Nell'ultima riunione dell'OPEC, tenutasi a Ginevra nello scorso marzo, è stato deciso di limitare la produzione del secondo trimestre del 1991 a 22,3 mbg, per evitare che il previsto calo della domanda di greggio nella rimanente parte dell'anno, soprattutto da parte dei paesi industrializzati, determini un'ulteriore diminuzione delle quotazioni; da marzo, queste si sono collocate intorno ai 17 dollari al barile.

Nel 1990, il rallentamento dell'attività economica mondiale ha favorito il proseguimento del calo dei prezzi delle materie prime non petrolifere (8 per cento, espressi in dollari), in atto dall'anno precedente. La riduzione, benché generalizzata, ha interessato soprattutto il settore delle bevande (12,5 per cento) e dei metalli (9,5). I prezzi in dollari dei manufatti sono aumentati del 9 per cento; pertanto, il prezzo relativo delle materie prime è diminuito del 16 per cento circa, situandosi su un livello inferiore del 34 per cento rispetto al 1980.

Le ragioni di scambio dei paesi industriali sono rimaste sostanzialmente immutate; quelle dei paesi esportatori di greggio sono aumentate dell'11 per cento; quelle degli altri paesi in via di sviluppo hanno subito una perdita del 3 per cento (dell'8 per cento per i paesi esportatori di materie prime non petrolifere). Nell'arco degli ultimi otto anni i paesi industriali hanno registrato un miglioramento delle ragioni di scambio di circa l'8 per cento e i paesi esportatori di petrolio una riduzione di circa il 50; per i rimanenti paesi in via di sviluppo esse sono rimaste invariate.

Le bilance dei pagamenti

Nel 1990 gli andamenti differenziati della domanda interna e le variazioni cumulate dei tassi di cambio reali hanno favorito il proseguimento della riduzione degli squilibri correnti nei maggiori paesi industriali. Tuttavia, la dimensione raggiunta dalla voce "errori e omissioni" delle bilance dei pagamenti di questi paesi (attiva per 73 miliardi di dollari negli Stati Uniti e per 18 in Germania, passiva per 21 miliardi in Giappone) non consente di valutare correttamente l'entità del fenomeno.

La dimensione raggiunta dagli "errori e omissioni" evidenzia le crescenti difficoltà di misurare le transazioni tra residenti di paesi diversi in un contesto di sempre maggiore interdipendenza economica; la valutazione delle posizioni nette sull'estero dei principali paesi, di cui si riferisce più avanti, viene anch'essa pregiudicata. Alcuni studi recenti hanno tentato di individuare d'attori all'origine delle discrepanze: la crescente integrazione finanziaria, l'intermediazione effettuata nei centri off-shore e i movimenti di capitale generati da attività illecite riducono la capacità di rilevazione statistica dei flussi di capitale; ciò rende meno precisa la stima dei redditi da capitale, determinando la parte più importante degli

errori di misurazione delle transazioni correnti. Il problema si pone non solo per i singoli paesi, ma anche a livello globale: il saldo delle partite correnti del mondo registra un passivo di circa 130 miliardi di dollari nel 1990 (100 nel 1989); in particolare, risulta poco attendibile il dato sul saldo, sempre negativo nell'ultimo decennio, dei paesi industriali che indicherebbe un loro sistematico assorbimento netto di risorse dai paesi in via di sviluppo.

Sulla base delle statistiche ufficiali, il disavanzo corrente degli Stati Uniti è sceso a 99,3 miliardi di dollari (1,8 per cento del prodotto lordo), 11 in meno rispetto all'anno precedente; il passivo commerciale è risultato pari a 108,7 miliardi di dollari (tav. A3). Nonostante la decelerazione rispetto all'anno precedente, la crescita delle esportazioni in volume (7,3 per cento) è rimasta superiore a quella delle importazioni (1,4), compensando il deterioramento delle ragioni di scambio (2 per cento). Il saldo dei servizi ha registrato un avanzo pari a 22,9 miliardi di dollari; è tornato in attivo il comparto dei redditi da capitale (7,5 miliardi), soprattutto per effetto della riduzione, da 14 a 5 miliardi, dei profitti sugli investimenti diretti rimpatriati dagli investitori esteri.

Il disavanzo rimane tuttavia elevato, soprattutto se si considera che la domanda interna relativa si colloca attualmente su un livello inferiore, del 3,5 per cento, rispetto a quello del 1980 e la posizione competitiva, misurata sulla base dei prezzi alla produzione, registra rispetto alla stessa data valori superiori di circa l'8 per cento (tav. A3). Le ricerche empiriche sembrano indicare che la persistenza del disavanzo americano sia dovuta soprattutto alla più elevata elasticità di reddito delle importazioni rispetto alle esportazioni, che riflette implicitamente la minor competitività dei prodotti americani conseguente non tanto all'operare dei prezzi relativi, quanto all'evoluzione di fattori strutturali. In particolare, il rallentamento della crescita della produttività negli Stati Uniti e l'erosione del primato nel campo dell'innovazione tecnologica sembrano essere all'origine della diminuita capacità concorrenziale dei prodotti manufatti americani, soprattutto nei settori dei macchinari industriali e degli autoveicoli, dove sono state cedute ampie quote di mercato alla concorrenza estera, specialmente giapponese.

In Giappone, l'attivo delle partite correnti è sceso a 35,8 miliardi di dollari (1,2 per cento del prodotto lordo); l'avanzo commerciale è sceso a 63,9 miliardi di dollari, riflettendo in parte l'ampliamento del disavanzo petrolifero, passato a circa 32 miliardi; le importazioni in volume hanno continuato a crescere a un ritmo superiore a quello delle esportazioni (5,7 e 4,8 per cento rispettivamente). Il passivo nel comparto dei servizi è passato da 16 a 23 miliardi nel corso del 1990, soprattutto, per il maggior disavanzo nei comparti dei trasporti e del turismo (circa 2 miliardi entrambi).

Il processo di riunificazione della Germania ha contribuito a ridimensionare l'attivo corrente, sceso a 43,9 miliardi di dollari (3,9 per cento del prodotto lordo); l'eccedenza commerciale è calata a 73 miliardi di dollari. Le importazioni sono aumentate del 12,3 per cento in volume, un ritmo doppio rispetto alla media degli ultimi otto anni, le esportazioni dell'1,9 per cento.

La crescita della domanda interna in presenza di vincoli di capacità ha determinato un forte incremento delle importazioni tedesche *dai partners* comunitari (circa il 30 per cento in valore). L'avanzo commerciale nei confronti dei paesi comunitari è sceso a 39 miliardi di dollari (50 nel 1989). Il saldo nei confronti dei paesi a economia pianificata è passato da un attivo di 2 miliardi nel 1989 a un passivo di 1,3, mentre il forte incremento in valore delle importazioni di petrolio dai paesi dell'OPEC è stato controbilanciato da una pari variazione delle esportazioni tedesche verso questi paesi.

Tav. A3

**SALDO CORRENTE, DOMANDA RELATIVA E TASSO
DI CAMBIO REALE DEI TRE PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**

Paesi	Saldo corrente (1)			Domanda relativa (2)	Tasso di cam- bio reale (2)
	di cui:				
	Commercio	Servizi			
Stati Uniti					
1980	1,5	-25,5	34,6	100,0	100,0
1985	-122,3	-122,2	24,9	106,6	128,6
1988	-128,9	-127,0	15,3	101,6	88,2
1989	-110,0	-114,9	20,5	99,0	93,4
1990	-99,3	-108,7	22,9	96,5	91,7
Giappone					
1980	-10,7	2,1	-11,3	100,0	100,0
1985	49,2	56,0	-5,2	100,3	95,3
1988	79,6	95,0	-11,3	105,8	134,4
1989	57,2	76,9	-15,5	109,1	124,7
1990	35,8	63,9	-22,6	114,3	111,2
Germania (3)					
1980	-13,7	8,9	-5,6	100,0	100,0
1985	17,0	28,5	1,8	91,5	89,6
1988	50,3	79,6	-4,8	88,6	100,4
1989	55,4	77,0	3,8	88,0	98,4
1990	43,9	73,0	3,5	90,2	101,8

Fonti: Elaborazioni su dati FMI, OCSE e Bollettini Nazionali.

(1) Miliardi di dollari. Il saldo corrente differisce dalla somma dei saldi del commercio e dei servizi per l'ammontare dei trasferimenti unilaterali. - (2) Indici 1980=100. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (3) Dalla seconda metà del 1990 i dati si riferiscono alla Germania unita.

Nei primi mesi del 1991 la correzione degli squilibri dei pagamenti è proseguita negli Stati Uniti e in Germania: il passivo commerciale americano nei primi due mesi dell'anno in corso è sceso a 13 miliardi (contro 17 nel 1990) e si prevede un ampio miglioramento del saldo dei trasferimenti ufficiali in seguito al contributo alle spese sostenute per il conflitto nel Golfo Persico (la Germania ha già versato circa 6 miliardi di dollari); nel primo trimestre del 1991 l'avanzo commerciale tedesco è calato a 4,4 miliardi di dollari, contro circa 22 nel precedente anno, il saldo corrente è risultato in passivo per 5,7 miliardi, per la prima volta dal 1983. Di contro, in Giappone l'attivo commerciale è nuovamente aumentato (20 miliardi di dollari nei primi tre mesi dell'anno, contro i 14 del corrispondente periodo del 1990).

Complessivamente, i paesi della CEE hanno registrato nel 1990 un disavanzo dei pagamenti correnti di 2,3 miliardi di dollari, contro un attivo di 6 nell'anno precedente. La riduzione dell'avanzo tedesco è stata accompagnata da un peggioramento dei passivi della Francia (7,8 miliardi di dollari contro 4,6 nel 1989), della Spagna (16,8 miliardi contro 10,9) e dell'Italia (14,5 miliardi contro 10,6). Nel Regno Unito, il disavanzo corrente (22 miliardi) è invece migliorato, per effetto della ridotta domanda di importazioni e dell'aumento del prezzo del greggio esportato.

Nel complesso, il saldo dei pagamenti correnti dei paesi industriali è stato in passivo per 99 miliardi di dollari, circa 20 in più rispetto al 1989; quello dei paesi in via di sviluppo è risultato complessivamente in passivo per 8 miliardi di dollari, contro 14 nell'anno precedente: il miglioramento è stato determinato dal ritorno in attivo dei paesi esportatori di petrolio, per circa 9 miliardi (contro un passivo di 6 miliardi nel 1989). Sono peggiorati i conti con l'estero dei paesi dell'Europa centrale e orientale, che hanno registrato un disavanzo complessivo, in valuta convertibile, di 14 miliardi, contro un passivo di 3 nel 1989. L'attivo delle economie di recente industrializzazione dell'Asia è calato ulteriormente, risultando pari a 15 miliardi di dollari.

I flussi lordi di capitale internazionale sono cresciuti a un ritmo sostenuto, proseguendo la tendenza in atto negli ultimi anni (con un aumento di circa il 90 per cento negli ultimi otto anni, a prezzi costanti) e rappresentano intorno al 17 per cento del prodotto lordo mondiale, quasi la stessa quota del commercio mondiale dei beni. Si sono ampliate le posizioni nette sull'estero dei tre principali paesi: quella americana ha raggiunto nel 1990 un passivo di circa 700 miliardi di dollari (13 per cento del prodotto lordo), quelle attive tedesca e giapponese sono aumentate a circa 360 e 310 miliardi (21 e 11 per cento del prodotto lordo, rispettivamente). Si sono ridotte a circa 170 e 80 miliardi di dollari le posizioni nette attive del Regno Unito e della Francia (18 e 7 per cento del prodotto lordo, rispettivamente).

I movimenti di portafoglio e dei capitali bancari sono stati influenzati dall'evoluzione dei rendimenti relativi e dalla situazione patrimoniale delle banche. Negli Stati Uniti, vi è stato, per la prima volta dal 1974, un deflusso netto di capitali di 12 miliardi di dollari nel comparto dei movimenti di portafoglio, mentre i capitali bancari hanno registrato un saldo attivo di 21 miliardi, anche per effetto della forte riduzione dell'esposizione delle banche americane sull'estero. In Giappone, l'uscita netta di capitali (43 miliardi) è stata determinata in larga parte dagli investimenti diretti netti, mentre i capitali a breve hanno registrato un afflusso pari a 21 miliardi. Le esportazioni di capitali della Germania sono calate a 56 miliardi di dollari.

I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE

I paesi in via di sviluppo

L'attività economica nei PVS è stata fortemente segnata dalla crisi del Golfo, per effetto dell'aumento dei prezzi del petrolio, della perdita di rimesse degli emigrati, dell'interruzione dei commerci e dei traffici turistici.

Gli effetti della crisi sono stati particolarmente rilevanti, oltre che in Iraq e in Kuwait, in altri paesi del Medio oriente, del Nord Africa, del Sud Est asiatico, dell'Europa dell'Est. Il Fondo monetario e la Banca mondiale stimano che nel 1990-91 l'onere per le bilance dei pagamenti si commisurerà, nel complesso, a circa 12 miliardi di dollari per l'Egitto, la Giordania e la Turchia, a circa 7 per altri paesi asiatici (tra cui l'India, il Bangladesh, il Pakistan, le Filippine), a 9 per i paesi dell'Europa centrale e orientale. L'effetto negativo sul reddito reale sarà del 15 per cento su base annua in Giordania, del 3 per cento in Egitto, fra l'1 e il 2 per cento in Turchia, in Marocco, nelle Filippine, in Polonia, in Jugoslavia. Per il gruppo dei paesi importatori netti di petrolio, che comprende la maggior parte dei PVS, si stima che il tasso di crescita si sia ridotto di circa mezzo punto percentuale nel 1990; quello dei paesi esportatori di petrolio — escluso l'Iraq — sarebbe aumentato di circa 3 punti.

L'Asia continua a essere la regione con più rapida crescita (tav. aA23), sebbene i risultati del 1990 siano stati inferiori a quelli del decennio trascorso: il reddito è cresciuto del 5 per cento; in termini pro capite esso ha potuto espandersi del 3,5 per cento, caso unico nel novero dei PVS. L'inflazione è diminuita ancora, scendendo all'8 per cento circa; solo in sette paesi su trenta essa risulta superiore al 10. Al rapido sviluppo di numerosi paesi dell'area contribuiscono l'orientamento al mercato, l'apertura verso l'esterno e il perseguimento di rigorose politiche finanziarie.

Le economie di nuova industrializzazione (NIE) hanno continuato a crescere con vigore (7 per cento). Lo sviluppo della domanda interna è stato, in misura superiore agli anni scorsi, un importante fattore di crescita. Alle NIE si vengono affiancando, quanto a modello di sviluppo e risultati economici, paesi quali l'Indonesia, la Thailandia, la Malesia, dove il prodotto è cresciuto tra il 7 e il 10 per cento, guidato dall'aumento delle esportazioni, compreso tra il 12 e il 18 per cento, e sorretto da forti afflussi di investimenti diretti.

In America latina il prodotto è calato dell'1 per cento; alla base delle difficoltà di molti paesi dell'area vi sono forti squilibri di natura monetaria

e fiscale. L'inflazione, salita in media al 770 per cento, rimane un problema di estrema gravità in tutta la regione; solo in quattro paesi minori i prezzi crescono a ritmi inferiori al 10 per cento. Il calo del reddito riflette soprattutto gli andamenti di tre grandi paesi dell'area, l'Argentina, il Brasile e il Perù, in cui è stato necessario attuare severe politiche di stabilizzazione al fine di contrastare la fortissima inflazione. Progressi importanti si sono registrati in Messico e in Cile dove estesi programmi di riforma strutturale e di riequilibrio macroeconomico, accompagnati da accordi di riduzione degli oneri del debito estero, hanno stimolato la ripresa degli investimenti e della crescita.

In Africa, il tasso di crescita è diminuito nel 1990 al 2 per cento. Ciò è risultato dal peggioramento delle ragioni di scambio, soprattutto nella regione sub-sahariana, dalla grave siccità, dalle continue tensioni politiche e sociali in molti paesi. Il PIL reale pro capite è in calo costante dalla metà degli anni settanta e si colloca oggi ai livelli di venti anni orsono; nel 1989 il reddito pro capite in valore corrente nella regione sub-sahariana era pari ad appena 340 dollari.

Anche in quest'area, tuttavia, dove sono stati attuati programmi di riforma strutturale e di stabilizzazione macroeconomica si sono registrati progressi sul piano dello sviluppo; 16 paesi hanno in corso programmi di risanamento strutturale e altri 5 hanno intrapreso programmi di stabilizzazione macroeconomica, assistiti da finanziamenti del Fondo monetario. Per i risultati sino a ora conseguiti si distinguono il Botswana, Mauritius e, più di recente, il Ghana, il Kenya, la Nigeria, il Togo, la Tunisia.

Le difficoltà dei PVS nel conseguire adeguati livelli di sviluppo economico e di progresso sociale e il permanere di situazioni di instabilità politica contribuiscono a determinare intensi movimenti migratori, attratti dalla carenza di offerta di lavoro in alcuni settori delle economie dei paesi industrializzati e facilitati dallo sviluppo delle comunicazioni tra le diverse aree del globo. Secondo stime della Banca mondiale, il flusso migratorio netto dai paesi di origine verso quelli di destinazione è risultato in media di oltre un milione di persone all'anno nel periodo 1986-1990. Sul piano quantitativo i recenti flussi migratori appaiono inferiori a quelli registrati nel corso dei grandi movimenti verso gli Stati Uniti alla fine del secolo scorso e dopo la seconda guerra mondiale in Europa, ma presentano alcune importanti differenze di natura qualitativa che tendono a rendere più difficile l'integrazione dei nuovi venuti. Oggi, più di allora, i flussi migratori sono motivati da fattori di spinta nei paesi di origine. Inoltre, quei flussi erano diretti principalmente verso aree in rapido sviluppo con vasta disponibilità di terra e di risorse ambientali e minori erano le differenze sul piano religioso, etnico e culturale tra immigrati e autoctoni. A fronte delle difficoltà enunciate e dei costi a esse connessi, i flussi di immigrazione presentano alcuni benefici per i paesi di destinazione: nel breve periodo, l'afflusso di lavoratori può consentire di

soddisfare la domanda di occupazione in taluni comparti non più ricercati dalla manodopera nazionale, riducendo gli squilibri sul mercato del lavoro; nel medio periodo, si può accrescere il potenziale di crescita di quei paesi in grado di integrare efficacemente gli immigrati nel sistema sociale ed economico.

I più importanti paesi di origine, nel periodo 1986-1990, sono risultati il Messico, le Filippine, il Libano, il Pakistan, l'India, la Cina. I movimenti migratori si indirizzano prevalentemente verso i paesi industriali, ma anche verso alcune nazioni in via di sviluppo. Gli Stati Uniti rappresentano il principale paese di accoglimento; nel periodo suddetto essi hanno assorbito un flusso annuo di immigrati stimato intorno alle 740.000 unità — equivalente all'afflusso in tutti gli altri paesi di destinazione — mentre il loro saldo netto è stato pari a 580.000 unità. La maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale presenta oggi un saldo migratorio positivo. Solo l'Irlanda è ancora un paese di stabile emigrazione, l'unico nella CEE in cui il saldo migratorio è stato costantemente negativo nell'ultimo decennio. In relazione al numero di abitanti, tra i paesi della CEE il flusso migratorio netto è relativamente più importante (superiore al 6 per mille) in Germania, in Lussemburgo e in Irlanda, meno in Italia, in Grecia, in Spagna, in Portogallo e ancora più modesto in Francia, in Belgio e in Danimarca (inferiore allo 0,5 per mille). Nei paesi di recente immigrazione, quali l'Italia, la Spagna e il Portogallo, i dati ufficiali probabilmente sottostimano il fenomeno migratorio dati i rilevanti movimenti illegali.

La struttura delle migrazioni nei paesi europei si è modificata considerevolmente negli ultimi venti anni. Nel Nord Europa, dove i fenomeni di immigrazione risalgono almeno agli anni del dopoguerra, il saldo positivo netto è attualmente assai inferiore a quello degli anni settanta. Esso è calato considerevolmente in Germania, in Francia, in Belgio. Fattori di natura economica hanno condotto a tale risultato: il rallentamento della crescita e le necessità di ristrutturazione produttiva, determinati dalla crisi energetica, hanno causato un aumento della disoccupazione, in particolare nel settore industriale, dove era occupata la maggior parte dei lavoratori stranieri in quegli anni.

Nello stesso periodo i paesi dell'Europa del Sud hanno cessato di essere paesi di origine e si sono trasformati in paesi di immigrazione. L'inversione è avvenuta prima nel nostro paese, che, integratosi più rapidamente con quelli del Nord Europa, già all'inizio degli anni settanta registrava un saldo migratorio positivo, soprattutto a causa della flessione dell'emigrazione italiana verso l'estero. La trasformazione del fenomeno migratorio ha riflesso fattori demografici, soprattutto il calo della fecondità, ed economici: negli anni settanta si è ridotto, infatti, il divario in termini di reddito pro capite tra i paesi europei e sono migliorate le condizioni di base nei paesi di origine. La maggiore uniformità economica e sociale tra il Nord e il Sud del continente europeo, favorita dal processo di integrazione comunitaria, ha ridotto, a parità di altre condizioni, gli stimoli al movimento migratorio intra-europeo dal lato sia della domanda sia dell'offerta di lavoro.

Nell'ultimo ventennio si è assistito alla crescita delle immigrazioni nella Comunità, provenienti particolarmente dal Nord Africa e, più di recente, dai paesi dell'Europa centro-orientale. Già prima degli anni settanta si erano registrati flussi di tale provenienza, che si erano distribuiti nei paesi di destinazione in base alla prossimità geografica o ai legami politici e culturali. La novità degli anni settanta e ottanta consiste nel fatto che le migrazioni di origine extra-comunitaria crescono di importanza relativa e risultano prevalenti in alcuni paesi. A determinare questo fenomeno ha concorso il divario di crescita demografica e di offerta di lavoro tra i paesi a nord e quelli a sud del Mediterraneo. Tra il 1960 e il 1990, la popolazione europea è cresciuta da 325 a oltre 370 milioni, mentre nei paesi della sponda meridionale e orientale del Mediterraneo essa è più che raddoppiata, passando da 122 a 246

milioni. La quota di immigrati extra-europei sul totale degli afflussi si è accresciuta in Germania dal 37 per cento nel 1975 al 50 per cento nel 1980, nei Paesi Bassi dal 66 al 78 per cento. In Francia, tra il censimento del 1975 e quello del 1982 la quota di presenze di origine extra-comunitaria è salita dal 46 al 57 per cento. In Italia tra il 1975 e il 1988 la quota di stranieri di origine extra-europea è cresciuta dal 40 al 54 per cento, quella degli immigrati africani e asiatici dal 13 al 34 per cento.

I paesi dell'Europa centrale e orientale

In tutti i paesi dell'area perdurano squilibri macroeconomici e ampi fenomeni di inefficienza, retaggio del sistema pianificato; inoltre, l'avvio del processo di riforma si è accompagnato alla recessione e alla forte crescita dei prezzi. Nel 1990 si è registrata una considerevole contrazione della produzione (tav. A4), mentre l'aumento dell'inflazione rispetto all'anno precedente ha riflesso le misure di liberalizzazione dei prezzi e l'insufficienza delle politiche di stabilizzazione. Il disavanzo di parte corrente dell'area espresso in valuta convertibile è peggiorato da 3 a 14 miliardi di dollari. La caduta dell'attività si è manifestata in misura più grave nell'industria, provocando un rapido aumento della disoccupazione: per attenuarne le conseguenze sociali, alcuni paesi hanno introdotto sussidi di disoccupazione. In tutti i paesi il settore privato ha registrato una significativa espansione, ma il suo contributo è rimasto limitato, dato il ridotto peso.

A determinare il declino dell'attività produttiva hanno concorso più fattori: la crisi del sistema pianificato e le ampie modifiche dei prezzi relativi, a cui non ha corrisposto un adeguamento dell'offerta, anche a causa del ritardo nella formazione di un vero mercato interno; la diffusa incertezza circa l'attuazione delle riforme e i loro effetti, che ha indotto a posticipare le decisioni di investimento; le politiche di contenimento della domanda interna che hanno accompagnato la liberalizzazione dei prezzi e del commercio con l'estero, avviata in numerosi paesi dell'area; il calo del commercio all'interno dell'ex Comecon.

Alla forte contrazione del commercio tra i paesi dell'ex Comecon (oltre il 15 per cento in volume) ha contribuito la caduta (29 per cento in volume) delle esportazioni sovietiche di petrolio verso quest'area. Gli altri paesi dell'ex Comecon hanno infatti preferito ridurre le proprie esportazioni verso l'area (scese, in media, del 14 per cento in volume) per evitare di realizzare avanzi commerciali in valuta non convertibile. Un'ulteriore riduzione dell'interscambio tra i paesi dell'ex Comecon sembra destinata a verificarsi a causa del passaggio, dal gennaio del 1991, a un sistema di scambi a prezzi di mercato e con regolamento in valute convertibili. In prospettiva, l'ampliamento dell'accesso ai mercati dei paesi industriali può costituire un importante contributo al successo dei programmi di riforma in questi paesi. In proposito, sono all'esame forme di associazione di alcuni di essi alla Comunità europea.

**PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI
PER I PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**

Paesi	1986	1987	1988	1989	1990 (1)
Bulgaria					
Prodotto interno lordo (2)	5,3	4,7	2,4	-0,3	-11,3
Prezzi al consumo (2) (3)	2,8	2,7	2,4	6,4	25,0 (53,0)
Esportazioni (2) (4)	-5,7	..	1,3	-0,8	-29,0
Bilancia di parte corrente (5)	-0,7	-0,8	-0,8	-1,3	-1,1
Servizio debito/esportazioni (6) ...	31,0	30,0	35,0	48,0	77,0
Cecoslovacchia					
Prodotto materiale netto (2)	2,6	2,1	2,3	1,3	-3,0
Prezzi al consumo (2) (3)	0,5	0,1	0,2	2,3	10,8 (22,1)
Esportazioni (2) (4)	1,6	-4,7	0,6	8,3	-0,7
Bilancia di parte corrente (5)	0,4	0,1	0,1	0,4	-0,5
Servizio debito/esportazioni (6) ...	20,0	21,0	18,0	23,0	25,0
Iugoslavia					
Prodotto sociale lordo (2)	3,2	-2,0	-2,4	0,8	-7,5
Prezzi al consumo (2) (3)	90,0	120,5	194,0	1.240,2	573,3 (80,0)
Esportazioni (2) (4)	0,2	9,7	8,6	7,2	6,2
Bilancia di parte corrente (5)	0,2	1,1	2,2	2,0	-0,9
Servizio debito/esportazioni (6) ...	75,0	61,0	57,0	42,0	38,0
Polonia					
Prodotto interno lordo (2)	4,2	2,0	4,1	0,2	-12,5
Prezzi al consumo (2) (3)	17,7	25,2	60,2	245,3	601,0 (246,0)
Esportazioni (2) (4)	1,5	4,7	10,1	..	43,0
Bilancia di parte corrente (5)	-0,7	-0,4	-0,6	-1,8	0,7
Servizio debito/esportazioni (6) ...	63,0	79,0	68,0	76,0	71,0
Romania					
Prodotto interno lordo (2)	2,3	0,8	-0,5	-5,8	-10,2
Prezzi al consumo (2) (3)	0,7	1,2	2,6	0,9	8,3
Esportazioni (2) (4)	3,0	..	-3,0	-16,0	(7) -41,8
Bilancia di parte corrente (5)	1,5	2,2	3,6	2,9	-1,6
Servizio debito/esportazioni (6) ...	28,0	26,0	20,0	19,0	10,0
Ungheria					
Prodotto interno lordo (2)	0,7	3,9	-0,2	-0,9	-5,6
Prezzi al consumo (2) (3)	5,4	8,8	15,7	17,0	30,0 (37,0)
Esportazioni (2) (4)	-3,9	5,0	8,8	4,8	10,0
Bilancia di parte corrente (5)	-1,5	-0,9	-0,8	-1,4	-0,1
Servizio debito/esportazioni (6) ...	67,0	52,0	57,0	49,0	65,0
Unione sovietica					
Prodotto materiale netto (2)	2,3	1,6	4,4	2,5	-4,0
Prezzi al consumo (2) (3)	2,0	1,3	0,6	2,0	4,8
Esportazioni (2) (8)	15,5	6,0	6,3	-1,0	-2,0
Bilancia di parte corrente (5) (9) ..	1,8	6,6	1,6	-3,9	-10,7
Servizio debito/esportazioni (6) ...	23,0	24,0	22,0	26,0	29,0

Fonti: FMI, OCSE.

(1) Dati provvisori. - (2) Tasso di crescita annuale, in percentuale. - (3) Variazione media nell'anno; per il 1990 viene riportato tra parentesi il tasso tendenziale di inflazione del mese di dicembre. - (4) Esportazioni in valuta convertibile, in volume. - (5) Bilancia di parte corrente in valuta convertibile, in miliardi di dollari. - (6) Rapporto tra obblighi relativi al servizio del debito ed esportazioni di beni in valuta convertibile, in percentuale. Il servizio del debito comprende i debiti a medio e lungo termine in scadenza e gli interessi di competenza per l'anno considerato. - (7) In valore. - (8) Esportazioni in volume verso tutti i paesi, esclusi quelli membri del Comecon, l'Albania, la Cina, la Corea del Nord, la Iugoslavia e il Laos. - (9) Escluse le vendite di oro.

Nell'Unione sovietica è continuato il contrasto tra il perdurante ricorso a metodi dirigistici e una limitata liberalizzazione dell'economia. Sull'attuazione della politica economica si sono riflessi negativamente i numerosi conflitti di competenza tra le autorità centrali e quelle locali. Ne sono conseguiti fenomeni di scarsità di beni, l'accumulo speculativo di scorte, strozzature nella produzione e nella distribuzione. La difficoltà incontrata dalle autorità nell'attuare il programma di risanamento macroeconomico e di riforme strutturali desta preoccupazione in vista del rapido deterioramento della situazione economica e delle possibili implicazioni negative che il collasso del sistema produttivo sovietico potrebbe avere per i paesi limitrofi e, in generale, per il resto dell'Europa. Nel 1990 il calo del prodotto materiale netto è stato del 4 per cento. Il disavanzo di parte corrente è salito a 11 miliardi di dollari. Il tasso di inflazione stimato dalle statistiche ufficiali è stato pari al 5 per cento; si è però aggravata l'inflazione repressa, che in condizioni di prezzi controllati ha continuato a essere alimentata dalla crescita dei redditi monetari delle famiglie (17 per cento). Il disavanzo statale è stato ridotto dal 9 al 6 per cento del PIL, ma sono cresciuti i crediti alle imprese. Secondo stime del FMI, l'accumulazione indesiderata di attività finanziarie da parte delle famiglie e delle imprese avrebbe raggiunto alla fine del 1990 la somma di 250 miliardi di rubli, pari al 35 per cento dello stock complessivo. Nei primi mesi del 1991 le autorità hanno tentato di ridurre l'eccesso di liquidità, dapprima con la confisca di parte del circolante (che tuttavia ha ridotto solo marginalmente i saldi monetari) e, più recentemente, con la liberalizzazione del 15 per cento dei prezzi dei beni di consumo e la correzione di quelli amministrati, aumentati in media del 60 per cento. Quest'ultimo provvedimento, tuttavia, è stato accompagnato dall'indicizzazione dei salari nella misura dell'85 per cento e da una rivalutazione compensativa (del 40 per cento) dei depositi a risparmio; rimane elevato il rischio che si innesci una spirale perversa salari-prezzi.

In Polonia è proseguita l'attuazione del programma di transizione rapida a un'economia di mercato. La completa liberalizzazione dei prezzi ha dato luogo a un forte aumento dell'inflazione (120 per cento nei primi due mesi dell'anno scorso), rendendo assai superiori al previsto la riduzione dei salari reali (pari al 30 per cento in media d'anno) e la restrizione del credito. Ciò ha contribuito a determinare una caduta del reddito del 12 per cento rispetto all'anno precedente e una contrazione ancora più accentuata (20 per cento) della produzione industriale. La disoccupazione è passata, in un anno, da valori trascurabili al 6 per cento delle forze di lavoro; nonostante ciò, il tasso di inflazione è rimasto intorno al 5 per cento su base mensile nella seconda metà dell'anno. Il forte aumento in volume delle esportazioni in valuta convertibile (43 per cento) ha consentito di migliorare il saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente. Nella seconda parte dell'anno e nei primi mesi del 1991, i salari hanno recuperato in parte il loro potere di acquisto, e anche la politica monetaria e quella fiscale sono divenute più espansive. Tarda tuttavia a realizzarsi la ripresa dell'attività produttiva. È stata, nel frattempo, intrapresa la privatizzazione delle imprese statali e la quota del settore privato sull'occupazione totale nell'industria e nei servizi è cresciuta dal 12 a quasi il 16 per cento.

In Jugoslavia, il programma di stabilizzazione monetaria ha portato il tasso di inflazione virtualmente a zero nel secondo trimestre del 1990, rispetto al 64 per cento su base mensile del dicembre 1989. L'inflazione è ripresa nella seconda metà dell'anno (4 per cento in media su base mensile), anche in conseguenza delle difficoltà incontrate dalle autorità centrali nel mantenere le politiche restrittive previste dal programma. In particolare, la riduzione della spesa pubblica, il contenimento del credito e il temporaneo congelamento dei salari hanno trovato applicazione non uniforme da parte delle autorità delle singole repubbliche. Il tasso di cambio, mantenuto per tutto il 1990 alla parità fissata con il marco tedesco, è stato svalutato due volte nei primi mesi del 1991 per recuperare parte del forte apprezzamento in termini reali.

In Ungheria è proseguita l'attuazione del programma di riforme. All'inizio del 1991, il 90 per cento dei prezzi e delle importazioni risultava liberalizzato. È stata avviata la liquidazione delle imprese insolventi e la privatizzazione di quelle statali (70 di esse sono state cedute a investitori stranieri). Politiche di restrizione della domanda hanno consentito una significativa riduzione dello squilibrio esterno »Tuttavia, si è avuta un'accelerazione dell'inflazione, dal 17 al 30 per cento, attribuibile all'aumento di alcuni prezzi controllati (in particolare quelli dell'energia), all'andamento sfavorevole della produzione agricola e alla politica parzialmente accomodante del tasso di cambio.

In Cecoslovacchia, l'impostazione della politica macroeconomica è rimasta prudente. Il bilancio statale ha registrato un lieve avanzo, il credito alle imprese è cresciuto appena del 3 per cento e anche la crescita dei salari nominali è stata limitata al 3 per cento. Per tutto il 1990 la gran parte dei prezzi è rimasta controllata; quelli dei beni alimentari e dell'energia sono stati aumentati, consentendo una riduzione dei sussidi statali. Nel gennaio del 1991, quasi tutti i prezzi sono stati liberalizzati, sono state in gran parte eliminate le restrizioni al commercio estero e la valuta nazionale è stata resa convertibile per le imprese nazionali importatrici. Sono state varate la legislazione antimonopolistica e quella per la privatizzazione.

In Bulgaria e in Romania, una fase di protratta incertezza nella scelta delle riforme ha accentuato la disorganizzazione dell'economia; la produzione è caduta di oltre il 10 per cento. I prezzi sono rimasti in gran parte controllati e si sono accentuati l'eccesso di circolazione monetaria e l'inflazione repressa, alimentati, in Bulgaria, dal forte aumento del disavanzo dello Stato, in Romania dall'espansione del credito alle imprese per finanziare la crescita dei salari. Nei primi mesi del 1991, entrambi i paesi hanno introdotto misure di sostanziale liberalizzazione dei prezzi, di forte riduzione dei sussidi statali e di stabilizzazione monetaria.

Le riforme nei paesi dell'Europa centrale e orientale continuano a ricevere il sostegno della comunità internazionale attraverso numerose forme di assistenza tecnica e finanziaria, bilaterale e multilaterale. Nel 1990 il FMI e la Banca mondiale hanno erogato, rispettivamente, 1,1 e 0,6 miliardi di dollari, in favore della Jugoslavia, della Polonia e dell'Ungheria nel quadro di programmi strutturali e di stabilizzazione; recentemente, inoltre, hanno assunto impegni di finanziamento anche in favore della Bulgaria, della Cecoslovacchia e della Romania. Nell'ambito del Gruppo dei 24 paesi industriali dell'OCSE, sono stati approvati prestiti per finanziare gli squilibri della bilancia dei pagamenti di Ungheria, Cecoslovacchia e Romania, per un ammontare complessivo di 2,5 miliardi di dollari; di questi, circa 2 miliardi sono stati forniti dai paesi della CEE sotto forma di prestiti comunitari. La BERS, inaugurata nell'aprile di quest'anno, è stata dotata di un capitale di 10 miliardi di ecu; essa fornirà prevalentemente finanziamenti a sostegno del settore privato.

Dall'esperienza delle prime fasi di attuazione delle riforme è venuta emergendo, nella maggior parte dei paesi di quest'area, una crescente consapevolezza dell'importanza degli aspetti istituzionali e normativi nel quadro della transizione a un'economia di mercato. L'imperfetto funzionamento dei mercati accresce i costi della stabilizzazione. Particolarmente urgenti in

questi paesi sono la riforma della legislazione commerciale, l'introduzione di leggi antimonopolistiche, la riforma del sistema fiscale, l'adeguamento della struttura amministrativa. Inoltre, come ricordato nel recente rapporto del Presidente dei Supplenti del Gruppo dei Dieci, la privatizzazione delle imprese e la riorganizzazione del sistema finanziario assumono grande importanza in vista della profonda riconversione del complesso produttivo necessaria per accrescere l'offerta.

L'abbandono della pianificazione nei paesi dell'Europa centrale e orientale ha fatto nascere l'esigenza di riformare il sistema finanziario, separando le funzioni di banca centrale da quelle di banca commerciale. Tuttavia, permangono ancora forti distorsioni e appaiono inadeguate la concorrenza tra le banche e la funzione allocativa di queste ultime. I bilanci bancari sono resi fragili da crediti inesigibili oppure concessi a tassi fissi oggi non più remunerativi; una quota considerevole delle passività è costituita dal rifinanziamento della banca centrale (oltre il 40 per cento in Polonia e in Ungheria); l'esistenza di limiti superiori alla remunerazione dei depositi ne disincentiva la raccolta. La possibilità di valutare i progetti e il merito di credito viene ostacolata dall'esistenza di prezzi amministrati, dall'assenza di strumenti validi per imporre una disciplina finanziaria alle imprese, dalla proprietà statale.

Tav. A5

**PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE:
INDICATORI DI STRUTTURA FINANZIARIA (1986-88) (1)**
(valori percentuali)

Paesi	M2 (2)	Totale attività finanziarie (3)	SSF (4)	ANIR (5)	Autofinanziamento (6)
Bulgaria	93,2	93,2	11,5	22,6 (7)	73,0 (7)
Cecoslovacchia	70,1	70,1	9,0	10,2	91,3
Iugoslavia	58,3 (8)	86,9	12,3	59,4	-88,0 (9)
Polonia	68,1 (8)	68,1	11,3	22,9	72,2
Romania (7)	46,6	56,1	15,9	3,0	81,6
Ungheria	47,6	51,6	7,6	21,8	84,6
URSS	56,7	60,7	15,6	13,4	105,8
<i>Per memoria:</i>					
Germania	60,2	180,1	15,5	26,4	81,7
Francia	70,8	274,4	7,5	46,8	54,5
Italia	67,6	218,6	29,2	34,5	34,8

Fonti: Elaborazioni Banca d'Italia su dati FMI, Banca mondiale, OCSE e CEE.

(1) Per una descrizione della metodologia di calcolo relativa agli indicatori presentati nella tavola si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) In rapporto al PIL. - (3) Attività finanziarie totali delle imprese e delle famiglie, in rapporto al PIL; queste comprendono la moneta, i titoli (dove esistono) e, per la Iugoslavia, i crediti tra le imprese (presenti anche negli altri sei paesi, ma di cui non è nota la consistenza). - (4) Somma dei saldi finanziari dei settori in valore assoluto, in rapporto al PIL. - (5) *Average new issue ratio*: emissioni nette di passività finanziarie da parte di tutti i settori, in rapporto al PIL. - (6) Autofinanziamento delle imprese in rapporto al totale dei mezzi finanziari. - (7) 1987-88. - (8) M2 allargata ai depositi in valuta estera; questi in Iugoslavia e in Polonia costituiscono, rispettivamente, il 35,5 e il 32,2 per cento di M2 nella media dei tre anni considerati. - (9) Nei tre anni considerati, le imprese nel loro complesso risultavano in perdita.

Gli indicatori del grado di sviluppo finanziario (tav. A5) mettono in luce, accanto a un rapporto tra la moneta (M2) e il reddito simile a quello delle economie di mercato, una ricchezza finanziaria in rapporto al reddito molto inferiore. La somma dei saldi in valore assoluto (indice SSF) è più elevata nei paesi dove si registrano forti disavanzi (Bulgaria e

Unione sovietica) o avanzi (Romania) del bilancio dello Stato; il totale dei flussi finanziari in rapporto al reddito (indice ANIR) fa registrare valori tuttora bassi. In conseguenza del ruolo ancora marginale del sistema bancario nel finanziamento dell'attività produttiva, la quota dell'autofinanziamento delle imprese (comprensiva dei trasferimenti dello Stato) è molto elevata (tra il 70 e il 90 per cento dei mezzi finanziari), con l'eccezione della Jugoslavia, dove le forti perdite delle imprese sono state coperte con finanziamenti bancari.

Il debito estero e i flussi finanziari ai PVS e ai paesi dell'Europa centrale e orientale

Nell'anno appena trascorso si sono realizzati importanti progressi nella gestione del debito estero in base alla strategia differenziata per i paesi a medio e a basso reddito. Sono ripresi i flussi di finanziamento e gli indicatori dell'onere debitorio sono migliorati, per l'aumento delle esportazioni e in seguito alle operazioni di riduzione e ristrutturazione del debito compiute nell'ambito del piano Brady o in sede di Club di Parigi. Tali indicatori restano, tuttavia, elevati per i paesi fortemente indebitati: i quindici a medio reddito interessati dal piano Brady e quelli a basso reddito prevalentemente dell'area sub-sahariana.

Tav. A6

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

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Paesi in via di sviluppo							
Debito totale (1)	930,0	1.004,5	1.096,3	1.216,0	1.223,7	1.234,1	1.306,4
di cui: a breve termine	173,5	171,9	175,9	196,9	206,3	202,6	224,7
debito totale/esportazioni	134,9	152,0	173,7	162,1	143,3	129,3	124,8
servizio del debito/esportazioni	19,7	21,3	22,7	20,5	20,0	16,8	15,5
di cui: 15 paesi fortemente indebitati (2)							
Debito totale (1)	407,8	419,3	445,9	489,7	477,2	474,3	495,3
debito totale/esportazioni	269,4	284,3	344,8	339,3	295,0	264,1	247,7
servizio del debito/esportazioni	40,8	40,0	44,0	38,0	44,8	32,2	27,9
Paesi a più basso reddito (3)							
Debito totale (1)	74,1	85,3	98,6	114,3	120,6	128,7	143,4
debito totale/esportazioni	328,3	390,6	425,7	458,4	445,9	445,5	468,3
servizio del debito/esportazioni	26,1	27,8	28,9	28,4	27,7	26,3	26,9

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.

Nel 1990, il debito complessivo dei PVS è cresciuto del 6 per cento circa (tav. A6), dopo due anni di sostanziale stabilità, in seguito all' aumento dei prestiti netti e all' apprezzamento del dollaro che hanno sopravanzato l' effetto delle operazioni di riduzione dello stock. Il rapporto tra indebitamento ed esportazioni di beni e servizi è migliorato leggermente, per il quarto anno consecutivo, scendendo al 125 per cento. Anche il servizio del debito in rapporto alle esportazioni è calato al 15 per cento circa; il flusso di pagamenti per interessi e per il rimborso del capitale in valore assoluto è rimasto invariato rispetto all'anno precedente.

Per i paesi a medio reddito si è esteso il ricorso ad ampi pacchetti finanziari concordati con le banche creditrici, volti ad attenuare l'onere debitorio nell' ambito di incisivi piani di risanamento macroeconomico e strutturale, attuati con il concorso del Fondo monetario e della Banca mondiale. Ciò ha permesso ad alcuni paesi di accedere nuovamente ai mercati internazionali. Gli accordi sino a ora definiti presentano un'ampia gamma di opzioni; variano, di conseguenza, gli effetti in termini di riduzione dell'onere debitorio, in linea con il principio dell'approccio "caso per caso". Negli accordi più recenti sono state inserite clausole che collegano maggiori pagamenti da parte del debitore all'andamento favorevole dei prezzi delle sue esportazioni; ciò si è accompagnato a una maggiore disponibilità delle banche a fornire nuovi finanziamenti. Contrariamente a quanto temuto inizialmente, la disponibilità dei creditori a effettuare operazioni di riduzione del debito non ha determinato da parte dei paesi debitori comportamenti impropri, finalizzati a minimizzare il valore di mercato del debito (*moral hazard*).

Dall'avvio del Piano Brady, cinque paesi a medio reddito fortemente indebitati — il Messico, la Costa Rica, le Filippine (cfr. la Relazione sul 1989), l' Uruguay e il Venezuela — hanno concluso accordi con le banche creditrici per la riduzione del debito e degli interessi. Nel complesso tali operazioni hanno determinato una diminuzione del debito nei confronti delle banche di circa 23 miliardi di dollari, pari al 22 per cento dello stock in essere prima della riduzione, a fronte della quale sono stati accesi nuovi debiti verso i creditori ufficiali e sono state utilizzate riserve per un ammontare complessivo pari a circa 10 miliardi di dollari. Il Cile ha ottenuto recentemente dalle banche un riscadenzamento di circa 1,8 miliardi di dollari di debiti, congiuntamente con la possibilità di effettuare operazioni di riacquisto del proprio debito; inoltre, ha emesso con successo 320 milioni di dollari di obbligazioni sul mercato internazionale. La Colombia ha ottenuto il rifinanziamento dei suoi pagamenti in conto capitale per il periodo 1991-94. Un accordo preliminare è stato concluso nel marzo di quest'anno dalla Nigeria. Negoziati con le banche sono ancora in corso anche per altri importanti debitori quali la Bolivia, il Brasile, la Costa d'Avorio, la Bulgaria, la Polonia.

L' intervento dei creditori ufficiali in favore dei paesi a medio reddito è stato rilevante. Sul piano bilaterale la Francia, il Canada e gli Stati Uniti hanno effettuato o annunciato misure di cancellazione dei loro crediti ufficiali. Il Giappone ha continuato ad accrescere i propri finanziamenti agevolati a questi paesi. L'Egitto risulta tra i principali beneficiari di queste iniziative. Sul piano multilaterale, in seguito all' invito contenuto nel comunicato finale del vertice di Houston del luglio 1990, il Club di Parigi ha deciso di estendere le scadenze e i periodi di grazia e di consentire swaps del debito nelle sue operazioni di ristrutturazione sulla base di un approccio "caso per caso" che tenga conto del livello di indebitamento e del reddito pro capite dei singoli debitori. Fino a oggi, sette paesi hanno già beneficiato di queste più vantaggiose condizioni.

I paesi dell'Europa centrale e orientale hanno aumentato ulteriormente il loro indebitamento con l'estero, che ha raggiunto il valore complessivo di quasi 160 miliardi di dollari. L'aumento è da ascrivere in buona parte agli arretrati di pagamento accumulati dalla Polonia e dalla Bulgaria e ai nuovi debiti contratti dalla Romania, che nel 1989 era giunta a ripagare quasi interamente quelli preesistenti. L'Unione sovietica ha finanziato un forte disavanzo della bilancia di parte corrente riducendo le proprie riserve in valuta (scese di 6 miliardi di dollari) ed effettuando forti vendite di oro (circa 3,5 miliardi di dollari nei primi cinque mesi del 1990); l'indebitamento lordo è stato leggermente ridotto.

L'onere del debito estero rimane assai elevato soprattutto per la Polonia, l'Ungheria e la Bulgaria. Nel marzo del 1991, la Polonia ha ottenuto dai paesi del Club di Parigi una sostanziale riduzione (55 per cento) dei propri debiti verso creditori ufficiali, che rappresentano il 45 per cento del totale. L'Ungheria invece, pur con un elevato onere debitorio, ha evitato il riscadenzamento; ciò le ha consentito di mantenere l'accesso ai mercati internazionali, dove nel 1990 ha effettuato emissioni di titoli per quasi un miliardo di dollari. La Bulgaria, il cui indebitamento estero è per oltre il 70 per cento nei confronti delle banche, nel marzo del 1990 ha dichiarato unilateralmente una moratoria del debito, estesa nel giugno successivo ai pagamenti per interessi.

Per i paesi indebitati a basso reddito, è proseguita la cancellazione di prestiti allo sviluppo (ODA) da parte dei paesi donatori (cfr. la Relazione sul 1989). Tali cancellazioni sono ammontate a 6 miliardi di dollari circa nel periodo 1988-1990, pari al 7 per cento dell'intero debito dei paesi del gruppo nel 1987; si stima che i pagamenti per il servizio del debito si siano ridotti del 4 per cento circa, equivalente al 2,5 per cento delle esportazioni.

Nell'ambito del Club di Parigi sono proseguite le ristrutturazioni a condizioni di favore (termini di Toronto). Dall'introduzione di queste condizioni, nel settembre del 1988, sono stati conclusi accordi con 19 paesi per un ammontare di prestiti riscadenzati di 6 miliardi di dollari. Il beneficio addizionale rispetto alle ordinarie operazioni di ristrutturazione si commisura, in valore attuale, a circa 900 milioni di dollari. Nell'ambito del Club sono attualmente in discussione le iniziative presentate lo scorso anno dal Regno Unito (proposta di Trinidad) e dai Paesi Bassi, per accrescere l'elemento di concessionalità insito in tali ristrutturazioni.

Negli anni più recenti i flussi finanziari verso i PVS indebitati sono aumentati considerevolmente, rendendo possibili crescenti disavanzi di parte corrente e la ricostituzione delle riserve ufficiali (tav. A7); nel 1990 essi sono saliti a circa 95 miliardi di dollari. Tale aumento ha fatto sì che, per la prima volta dal 1983, le risorse finanziarie affluite abbiano superato gli esborsi per pagamento di interessi e i profitti.

**FABBISOGNO FINANZIARIO E FINANZIAMENTO ESTERNO
DEI PVS DEBITORI NETTI**
(miliardi di dollari)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Disavanzo di parte corrente (1)	68,8	43,5	50,4	66,7	31,5	40,1	46,1	58,7
Variazione delle riserve .	5,0	15,1	3,7	-8,8	17,9	7,4	23,1	36,0
Fabbisogno finanziario complessivo	73,8	58,6	54,1	57,9	49,4	47,5	69,2	94,7
Finanziamenti non originanti indebitamento, netti	21,9	22,3	31,5	29,0	33,9	37,2	40,6	50,6
di cui: Investimenti diretti	9,7	9,5	9,7	10,3	14,2	18,0	21,3	21,6
Altri finanziamenti netti (2)	-6,2	-6,1	-11,9	-10,4	-9,6	-17,2	-9,6	-14,8
Indebitamento netto (3) .	67,9	47,6	34,1	39,7	27,7	29,6	35,5	59,7
Errori ed omissioni	-9,9	-5,2	0,3	-0,3	-2,7	-2,1	2,6	-0,7
<i>Per memoria:</i>								
Redditi da capitale, netti (4)	-60,3	-66,0	-67,3	-70,8	-74,6	-78,8	-83,3	-84,4
Finanziamenti ufficiali a lungo termine, netti	45,0	40,1	28,1	33,4	32,6	24,4	31,3	42,0
Prestiti da banche commerciali, netti	34,5	19,3	1,8	-1,9	-2,9	-5,6	-1,4	12,4
Arretrati	12,4	6,2	-11,9	14,9	-2,4	11,4	15,3	8,1

Fonte: FMI.

(1) Al netto dei trasferimenti ufficiali. - (2) Principalmente crediti all'esportazione e variazione delle attività estere dei privati. - (3) Crediti FMI, prestiti da creditori ufficiali e privati, movimenti di capitale a breve. - (4) Pagamenti di interessi, profitti sugli investimenti diretti reinvestiti o trasferiti.

ufficiali sia bilaterali sia multilaterali rappresentano una quota considerevole e crescente delle risorse fornite ai PVS. Rimane sempre molto ridotta, invece, la quota dei prestiti bancari, sebbene essi siano risultati in aumento, dopo alcuni anni in cui erano stati addirittura negativi. Continua a rimanere rilevante l'ammontare dei finanziamenti straordinari forniti da creditori ufficiali e privati, per lo più arretrati di pagamenti in conto interessi e riscadenamenti. Appare di crescente rilievo il ruolo assunto dai finanziamenti non originanti indebitamento, di cui un' importante componente è costituita dagli investimenti diretti, saliti lo scorso anno a oltre 20 miliardi di dollari, livello pressoché doppio rispetto a quello della metà degli anni ottanta. Gli investimenti diretti nei PVS provengono per lo più dal Giappone (30 per cento) e dagli Stati Uniti (25 per cento); sono concentrati nell'Asia orientale — Cina, Indonesia, Corea del sud, Thailandia e Malesia raccolgono il 25 per cento degli investimenti nei PVS — e nei settori manifatturieri per l'esportazione, dei servizi bancari e delle telecomunicazioni; una parte dei flussi recenti è stata realizzata con conversioni di debt for equity. In generale, gli investimenti diretti appaiono più appropriati dei prestiti bancari per finanziare il processo di sviluppo, perché consentono un rapido trasferimento di tecnologie e di capacità manageriali e accrescono la competitività delle imprese beneficiarie, contribuendo a una migliore allocazione delle risorse e a stimolare la concorrenza interna. Inoltre, poiché la remunerazione del capitale è funzione dell'andamento ciclico dell'economia, essi riducono la vulnerabilità del paese agli shocks esogeni.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

Nel 1990, il tasso di crescita del PIL reale è stato pari al 2,0 per cento, il valore più basso dal 1984. Il rallentamento, di 1 punto percentuale rispetto all'anno precedente, ha riflesso quelli del commercio internazionale e della domanda interna.

Già nel corso del 1989 la domanda proveniente dall'estero ha risentito dell'andamento riflessivo del ciclo economico internazionale, avviando una decelerazione delle esportazioni. A questa si è affiancata, dalla primavera del 1990, quella della domanda interna, particolarmente evidente negli investimenti fissi in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto e nella spesa per beni di consumo durevoli, che più avevano contribuito alla crescita degli scorsi anni. Nei mesi successivi, la crisi del Golfo Persico accresceva l'incertezza degli operatori e determinava ulteriori rinvii nelle spese. In media, nel confronto con gli altri tre principali paesi della CEE, la decelerazione della domanda interna in Italia (oltre 1 punto rispetto all'anno precedente, tenendo anche conto degli investimenti in scorte) si colloca in posizione intermedia fra gli andamenti registrati in Francia e nel Regno Unito (fig. B1).

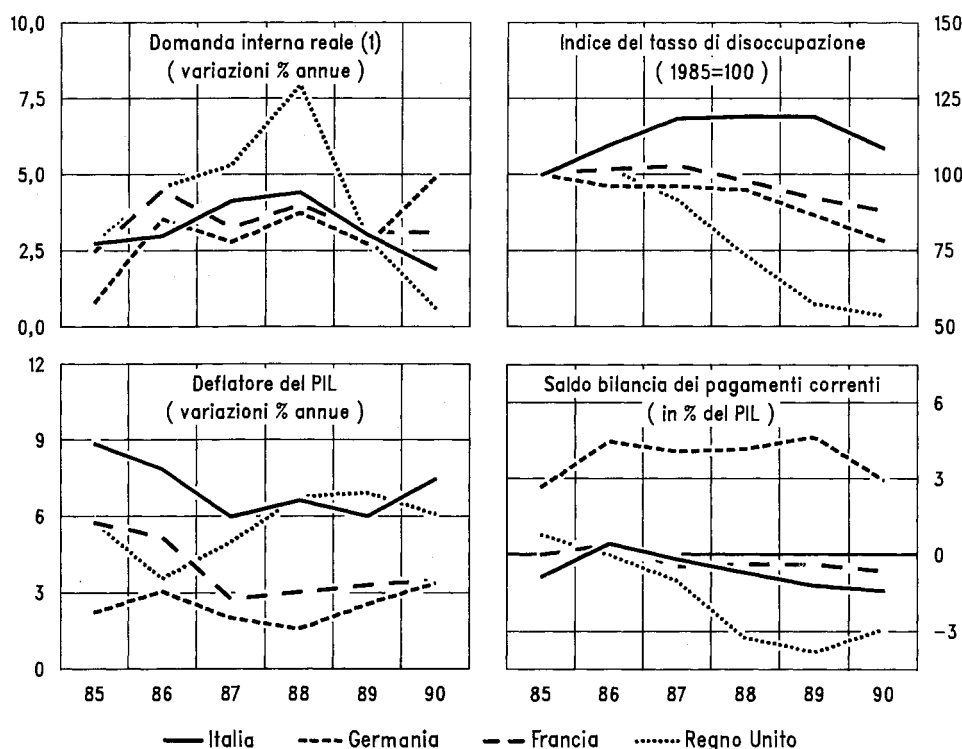
La domanda di lavoro, adeguandosi in ritardo, e solo in parte, al ciclo dell'attività economica è cresciuta dell'1,0 per cento, il valore massimo (con quello del 1988) dell'ultimo decennio. In presenza di un aumento modesto della popolazione attiva, il numero dei disoccupati è così sceso di 245.000 unità. Analoga evoluzione è presente anche negli altri principali paesi della Comunità, dove tuttavia, contrariamente a quanto osservato in Italia, il tasso di disoccupazione si è situato nel 1990 su un livello assai inferiore a quello registrato a ridosso del *controschock* petrolifero.

Il tasso di crescita del deflatore del PIL ha toccato il 7,5 per cento (6,0 per cento nel 1989), confermando una tendenza alla ripresa delle componenti interne dell'inflazione, superiore a quella osservata in Francia e in Germa-

nia. I prezzi al consumo, col favore di prezzi delle importazioni di beni quasi fermi, sono aumentati del 6,5 per cento, poco più di un anno prima; il differenziale rispetto ai due paesi citati si è ampliato, da 3,1 a 3,4 punti percentuali.

Fig. B1

IL CICLO ECONOMICO IN ITALIA E NEI PRINCIPALI PAESI COMUNITARI



Fonte: Istat e OCSE; Banca d'Italia e OCSE per il saldo bilancia dei pagamenti correnti.

Le quantità di beni importati ed esportati hanno riflesso in misura amplificata l'andamento della domanda interna e internazionale, con una brusca contrazione dei rispettivi tassi di crescita. Per contro, la quantità di servizi scambiati con l'estero risulta vistosamente superiore a quella rilevata nel 1989: oltre che all'entrata in funzione del nuovo sistema di raccolta dei dati valutari che ha determinato una discontinuità nelle serie storiche, ciò deve essere attribuito agli effetti della liberalizzazione valutaria.

Il disavanzo delle partite correnti in rapporto al prodotto interno lordo ha subito un lieve peggioramento (dall'1,2 all'1,3 per cento), determinato dall'ampliamento del deficit delle partite invisibili. Si è così confermata la tendenza pluriennale all'aumento del disavanzo corrente che caratterizza anche gli altri maggiori paesi europei (con l'eccezione della Germania), dove, tuttavia, discende in gran parte dall'andamento dell'interscambio mercantile.

Fra le componenti della domanda interna, la crescita degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto è risultata di quasi 2 punti più contenuta che nel 1989 (3,5 contro 5,2 per cento; tav. B1). Una simile decelerazione non era nei programmi originari delle imprese. Come mostrano i risultati dell'indagine sugli investimenti svolta annualmente dalla Banca d'Italia, il deterioramento delle prospettive di sviluppo della domanda e una crescita dell'autofinanziamento inferiore alle previsioni hanno provocato nel corso dell'anno la sospensione, specie nelle grandi imprese, di una quota rilevante degli investimenti rivolti ad ampliare la capacità produttiva. Il ridimensionamento di questa componente dell'attività di accumulazione si è riflesso anche in una notevole decelerazione degli investimenti in fabbricati non residenziali (3,7 per cento di crescita contro 8,6 nel 1989), la cui ripresa negli scorsi anni aveva segnato il passaggio a una fase di sviluppo estensivo. Complessivamente, gli investimenti in costruzioni sono cresciuti del 2,5 per cento.

Tav. B1

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

Voci	1989		1990	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	3,0	6,0	2,0	7,5
Importazioni di beni e servizi	9,0	7,6	6,7	3,0
Impieghi				
Domanda interna	3,0	6,1	1,9	7,4
Consumi delle famiglie	3,6	6,3	2,7	6,2
Consumi collettivi	0,9	7,3	1,0	12,4
Investimenti lordi	3,0	5,0	0,4	6,6
di cui: investimenti fissi	4,6	5,1	3,0	6,5
in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	5,2	4,6	3,5	3,0
in costruzioni	3,9	5,7	2,5	10,2
Esportazioni di beni e servizi	10,0	6,3	7,5	2,9
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	-0,2		-0,4	

Fonte: Istat.
(1) Inclusive le discrepanze statistiche.

I consumi delle famiglie, accresciutisi del 2,7 per cento nella media dell'anno, hanno registrato una cospicua decelerazione (erano aumentati del 3,6 per cento nel 1989). Su questo risultato ha pesato la limitata crescita del reddito disponibile dell'ultimo biennio (2,2 per cento in termini reali contro 4,7 nei due anni precedenti). La flessione nella crescita dei consumi si è concentrata nel comparto dei beni durevoli, maggiormente sensibile all'evoluzione ciclica, dove l'incremento si è ridotto dal 9,0 al 4,1 per cento; in particolare, gli acquisti di autoveicoli, dopo l'aumento di oltre l'8 per cento del 1989, sono rimasti pressoché stazionari.

In presenza di una decelerazione della domanda, le imprese hanno manifestato nel corso di tutto l'anno una ininterrotta tendenza, chiaramente registrata dai tradizionali indicatori Isco-ME, ad accrescere le giacenze di prodotti finiti al di sopra del livello ritenuto normale. Nonostante ciò, il contributo della variazione delle scorte alla formazione del PIL è risultato, tenuto anche conto delle discrepanze statistiche, negativo per quasi mezzo punto percentuale. L'aumento degli investimenti lordi complessivi è stato così pari allo 0,4 per cento.

Il rallentamento della domanda si è riflesso in varia misura sulle componenti dell'offerta.

Il valore aggiunto dell'industria, al netto dell'edilizia, si è accresciuto dell'1,3 per cento, quasi 2 punti percentuali meno che nell'anno precedente. Risulta confermata la divergente dinamica, osservata nel corso degli ultimi anni, rispetto all'indice della produzione industriale, che, nella media dell'anno, è rimasto invece stazionario. La decelerazione si è concentrata nell'industria della trasformazione, dove la crescita è passata dal 3,4 all'1,1 per cento. Nelle costruzioni, anche in seguito alle opere portate a compimento in occasione del campionato mondiale di calcio, lo sviluppo del valore aggiunto è rimasto più elevato (2,5 per cento).

Nel comparto dei servizi destinati alla vendita, dove la crescita del valore aggiunto è stata pari al 3,3 per cento, la decelerazione ha appena superato il mezzo punto percentuale. Si è avuta conferma della tendenza pluriennale all'espansione del comparto, in linea con quanto osservato nei maggiori paesi industriali, e del minor impatto dei fenomeni ciclici sull'attività di produzione di servizi per il mercato. Lo sviluppo dei servizi non vendibili è stato invece stimato nello 0,7 per cento.

Nel settore primario, il valore aggiunto è diminuito di quasi 5 punti percentuali, risentendo di una siccità straordinaria e prolungata.

L'aumento della domanda di lavoro nell'intera economia è derivato in gran parte dal notevole incremento avutosi nella seconda metà dell'anno precedente, in fase di accelerazione ciclica. Durante il 1990 la tendenza alla

crescita delle unità di lavoro si è invertita nel settore della trasformazione industriale, dando luogo a una crescita media annua di appena lo 0,3 per cento. Ha continuato invece a svilupparsi la domanda di lavoro nell'industria delle costruzioni (2,8 per cento nella media annua) e nei servizi destinabili alla vendita (2,0 per cento), dove circa un terzo dell'incremento si è concentrato nel lavoro indipendente occupato nei servizi culturali e di ricreazione e nei servizi per le imprese. Nella Amministrazione pubblica l'occupazione non ha subito alcuna variazione.

La notevole riduzione del numero di persone in cerca di occupazione provocata dall' accresciuta domanda di lavoro è riflessa dalla discesa del tasso di disoccupazione al di sotto del livello stabilmente mantenuto negli ultimi tre anni (11,0 contro 12,0 per cento). Ove il tasso venga corretto per tener conto delle ore di Cassa integrazione guadagni, esso risulta inferiore al livello del 1984. Rispetto ad allora, tuttavia, la quota dei disoccupati è diminuita nel Centro-Nord del paese, mentre è notevolmente aumentata nel Sud.

Le retribuzioni lorde per dipendente sono cresciute del 9,6 per cento, il valore massimo dell'ultimo quinquennio. L'accelerazione è dovuta principalmente all'incremento retributivo che ha interessato l'Amministrazione pubblica (15,7 per cento), con un rafforzamento della tendenza al miglioramento delle retribuzioni relative in quel settore, in atto dal 1987. Nella trasformazione industriale, nonostante il rinnovo dei contratti di lavoro per più della metà dei lavoratori dipendenti, la crescita delle retribuzioni pro capite è stata inferiore a quella dell'anno precedente (6,7 contro 7,3 per cento). Stazionaria è risultata la dinamica nei servizi destinabili alla vendita (7,5 contro 7,6 per cento). La nuova, notevole crescita della quota di contributi sociali netti versati dai datori di lavoro ha sospinto l'incremento del costo del lavoro per dipendente all'8,2 per cento nell'industria della trasformazione, all' 8,7 nel terziario privato.

Il prodotto per addetto è cresciuto in misura modesta: dell' 1,3 per cento nei servizi destinabili alla vendita, ancora meno nella trasformazione industriale (0,9 per cento). Ne è risultata un'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, che ha raggiunto il 7,3 per cento in entrambi i settori, oltre 1 punto più che nel 1989.

Nell'industria della trasformazione, la crescita complessiva dei costi unitari variabili (5,8 per cento, contro il 6,5 del 1989) è stata moderata dalla flessione del prezzo in lire delle materie prime non energetiche e dei semilavorati (rispettivamente, 12,8 e 1,8 per cento). Le imprese industriali, scontata la natura ciclica del mediocre risultato di produttività e pressate dal rallentamento dei prezzi di produzione dei concorrenti esteri e dall' apprezzamento della lira, hanno traslato i maggiori costi sui prezzi in misura solo parziale: la crescita del prezzo dei prodotti industriali (2,7 per cento) si è così dimezza-

ta rispetto al 1989, con una flessione dei margini di profitto. Viceversa, nelle produzioni terziarie per il mercato, l'accelerazione dei costi unitari variabili (dal 6,0 per cento del 1989 al 7,2 per cento), dovuta principalmente alla predominanza del costo del lavoro, in accelerazione, fra le spese correnti di produzione, si è interamente riflessa sui prezzi finali.

Nel complesso dell'economia, la crescita del deflatore del prodotto è stata superiore di oltre 1 punto al valore medio del precedente triennio. L'accelerazione è dovuta in parti pressoché eguali ai due comparti, privato e pubblico, del settore terziario, dove si sono registrati tassi di crescita del deflatore pari, rispettivamente, al 7,7 e al 14,8 per cento, contro il 5,5 e il 7,4 per cento del 1989. L'aumento dell'inflazione al consumo è stato più modesto: dal 6,3 al 6,5 per cento. La crescita dei prezzi dei servizi destinati al consumo delle famiglie, già nel 1989 superiore di circa 2 punti percentuali a quella dei beni, ha subito una lieve riduzione, passando all'8,2 per cento per i prezzi non soggetti a controllo pubblico e al 5,6 per quelli controllati. Il balzo dei prezzi dei prodotti energetici è stato in parte compensato dalla decelerazione (dal 5,1 al 4,5 per cento) di quelli degli altri beni non alimentari, dovuta alla modesta dinamica dei prezzi al consumo dei beni di importazione e dei prezzi di produzione interni.

Il disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è stato pari a 17.300 miliardi, circa 3.000 in più rispetto al 1989. L'interscambio mercantile, valutato *fob-fob*, ha dato luogo a un lieve avanzo (500 miliardi), contro un deficit di 2.700 miliardi registrato l'anno precedente. Secondo i dati doganali, il surplus nei comparti non energetici si è ampliato di oltre 5.000 miliardi; esso è stato parzialmente controbilanciato dal maggior disavanzo nell'interscambio di prodotti energetici, provocato, nella seconda parte dell'anno, dall'impennata dei prezzi del petrolio seguita all'invasione irakena del Kuwait. Il miglioramento del saldo commerciale è principalmente dipeso dal ribasso dei prezzi internazionali delle materie prime e dalla forte decelerazione delle importazioni in quantità; è stato moderato dalla contenuta crescita delle quantità esportate (3,5 per cento), rimasta al di sotto di quella della domanda mondiale, anche a causa delle notevoli perdite di competitività. La crescita delle nostre esportazioni è stata tuttavia sostenuta dall'aumento delle vendite sui mercati comunitari (8,6 per cento a prezzi correnti), per effetto soprattutto dell'intensa dinamica della domanda interna tedesca.

Al ripristino dell'equilibrio nel saldo mercantile *fob-fob* si è contrapposto un deciso peggioramento del deficit delle partite invisibili, risultato di circa 6.000 miliardi più ampio che nell'anno precedente. Si è accentuata la tendenza all'aggravamento del disavanzo nei redditi da capitale. Dopo anni di continua erosione, è risultato invece stazionario il surplus turistico, sostenuto anche dalle entrate connesse con il campionato mondiale di calcio. Il saldo dei trasferimenti è rimasto anch'esso pressoché invariato.

Nell'anno del completamento della liberalizzazione valutaria si è registrato un balzo nella dimensione dei flussi lordi di capitale in entrata e in uscita, che hanno superato gli 800.000 miliardi; nel 1989 erano stati pari a 536.000. Il saldo netto è risultato positivo per quasi 48.000 miliardi, circa 14.000 in più rispetto a un anno prima, di cui 23.000 affluiti per il tramite degli intermediari abilitati. I prestiti esteri hanno dato luogo a maggiori entrate per 16.000 miliardi; gli investimenti hanno determinato deflussi netti per oltre 1.000 miliardi, sospinti da un'espansione degli investimenti all'estero degli operatori residenti, superiore a quella, pur robusta, degli investimenti esteri. L'incremento delle riserve ufficiali, pari a poco più di 15.000 miliardi (quasi 24.000 sino ad agosto, seguito da un deflusso di circa 9.000 miliardi nel periodo successivo) non si è discostato da quello registrato nel 1989.

Il 1991: evoluzione congiunturale e prospettive

Nei primi mesi del 1991, il rallentamento degli ordinativi alle imprese industriali è proseguito a ritmi più moderati, mentre si sono consolidati segnali di miglioramento delle aspettative, specie nelle aziende maggiori, dove più accentuato era stato il peggioramento nel periodo precedente. La produzione industriale si è ripresa rispetto ai livelli minimi raggiunti sul finire del 2009. Negli ultimi tre mesi dello scorso anno, dopo una fase di stazionarietà, l'indice destagionalizzato della produzione era sceso bruscamente, del 2,4 per cento rispetto al trimestre precedente; nella media del periodo gennaio-aprile dell'anno in corso, integrando i dati disponibili con stime basate sul consumo di energia elettrica, esso dovrebbe risultare superiore al livello medio del trimestre precedente.

L'indagine sulle forze di lavoro condotta dall'Istat nel mese di gennaio ha confermato la dinamica cedente dell'occupazione nel settore dell'industria in senso stretto, in atto dal secondo semestre dello scorso anno, con una flessione dello 0,7 per cento rispetto allo stesso mese del 1990. La riduzione risulta più accentuata ove si tenga conto delle ore non lavorate coperte dalla Cassa integrazione guadagni, in rapida crescita nei primi mesi dell'anno. Prosegue, invece, a ritmi assai elevati lo sviluppo della domanda di lavoro nel terziario.

I prezzi al consumo non mostrano, nei primi mesi del 1991, segni di decelerazione. Il tasso di crescita a distanza di dodici mesi del costo della vita, risalito sul finire del 1990 al livello dell'inizio dell'anno (6,4 per cento), è salito ancora lievemente, raggiungendo il 6,7 per cento in aprile. In più rapida crescita sono i prezzi dei prodotti industriali, sospinti dal permanere di

una dinamica elevata (circa 6 per cento) dei costi unitari variabili: fra l'ottobre del 1990 e il primo bimestre dell'anno in corso la variazione tendenziale è passata dal 2,2 a circa il 3 per cento.

Secondo i dati doganali (*cif-fob*), nel primo bimestre del 1991 il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle esportazioni in valore è salito al 7,4 per cento, dal 5,1 degli ultimi due mesi del 1990, presumibilmente anche a seguito di un'accelerazione dei prezzi. Le importazioni in valore hanno continuato a crescere a un tasso di poco superiore al 6 per cento. Il disavanzo (5.900 miliardi) è rimasto stazionario; l'ampliamento di quello energetico è stato compensato da una riduzione del deficit nei comparti non energetici.

Le previsioni dei principali organismi internazionali concordano nel ritenere che la fase ciclica di rallentamento, per alcuni paesi di recessione, si esaurirà nel corso dell'anno: vi contribuirebbero il ritorno delle quotazioni del petrolio greggio a livelli vicini a quelli precedenti la crisi del Golfo Persico, la riduzione dei tassi di interesse negli Stati Uniti e in altri paesi, il permanere di una crescita elevata della domanda interna in Germania e in Giappone. Il volume del commercio internazionale tornerebbe a svilupparsi a ritmi sostenuti già nella seconda parte del 1991, facendo registrare una crescita media annua attorno al 3 per cento.

La ripresa della domanda internazionale darebbe impulso nel secondo semestre a un'accelerazione delle nostre esportazioni; a questa si accompagnerebbe una positiva inversione di tendenza nella dinamica degli investimenti in macchine e attrezzature. L'ulteriore incremento della pressione fiscale e contributiva modererebbe, peraltro, la crescita del reddito disponibile e l'espansione dei consumi delle famiglie. L'inflazione in media d'anno non si discosterebbe significativamente da quello del 1990, alimentata da una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto dello stesso ordine di grandezza. Se trovasse conferma le ipotesi sulla stabilizzazione delle quotazioni del petrolio greggio e se la rivalutazione del dollaro non proseguisse, il disavanzo delle partite correnti potrebbe registrare un lieve miglioramento.

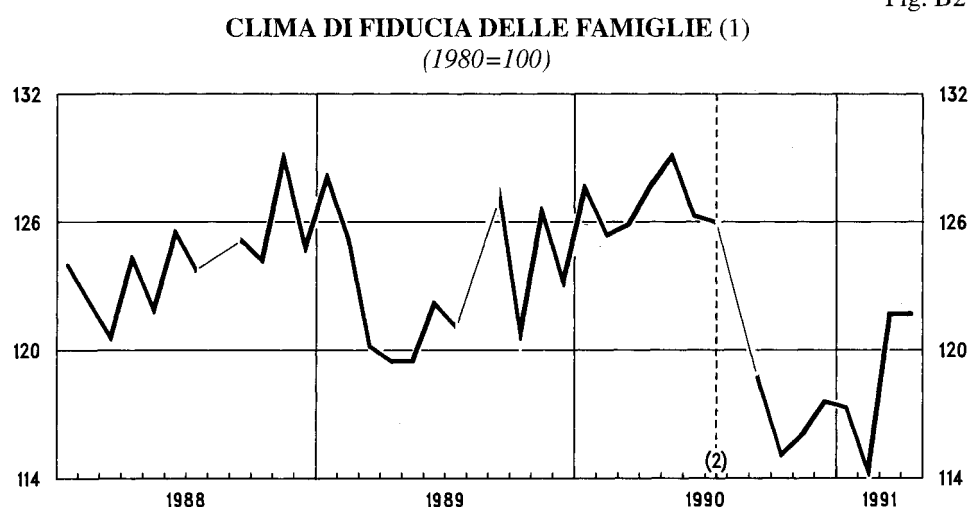
LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1990 la domanda per consumi delle famiglie ha ulteriormente rallentato. A prezzi costanti, i consumi finali interni sono aumentati del 2,7 per cento (9,1 in valore), l'incremento più contenuto dell'ultimo quinquennio; i consumi finali nazionali (che includono il saldo tra i consumi all'estero dei residenti e quelli dei non residenti in Italia) si sono sviluppati a tassi simili (2,6 per cento in quantità, 9,2 in valore).

Le incertezze causate dalla crisi del Golfo Persico hanno condizionato le decisioni di spesa delle famiglie nella parte finale dell'anno, inducendo atteggiamenti prudenziali di attesa, che si sono riflessi principalmente sugli acquisti di beni durevoli. L'indice del clima di fiducia delle famiglie elaborato dall'Isco ha segnato un netto peggioramento dopo l'inizio della crisi del Golfo, raggiungendo un minimo nel mese di febbraio dell'anno in corso. Dopo la fine della guerra l'indice ha immediatamente invertito la tendenza (fig. B2).

Fig. B2



Fonte: Isco.

(1) Indicatore basato su indagini campionarie. L'indagine non viene effettuata nel mese di agosto. - (2) Invasione del Kuwait da parte dell'Iraq.

Sul rallentamento della spesa delle famiglie hanno però principalmente pesato gli andamenti della ricchezza e del reddito nell'ultimo biennio. Il reddito disponibile delle famiglie, valutato a prezzi costanti, è cresciuto nel periodo 1989-1990 al tasso medio annuo del 2,2 per cento, contro il 4,7 del biennio 1987-88. Sul rallentamento ha inciso soprattutto la minor crescita dei redditi da capitale (tav. B2). Nell'anno trascorso, il tasso di incremento del reddito disponibile è rimasto basso, ma l'accelerazione delle retribuzioni lorde ne ha comportato un leggero recupero rispetto al 1989 (dall'1,8 al 2,5 per cento, a prezzi costanti), nonostante la minor crescita degli interessi netti, portandolo in linea con quello della spesa corrente per consumi. È così rimasta invariata la propensione al consumo (79,1 per cento).

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	1990
Retribuzioni lorde interne	9,3	9,7	7,9	10,9
Redditi da capitale-impresa, dividendi e altri redditi da capitale	10,5	12,3	7,7	7,4
Interessi netti	12,8	10,6	27,4	13,2
Prestazioni sociali	11,4	11,1	10,4	12,1
Imposte sul reddito e sul patrimonio (-)	8,4	18,5	13,2	12,5
Reddito lordo disponibile	10,6	10,3	8,4	9,1
ai prezzi del 1985 (1)	5,0	4,3	1,8	2,5
Consumi finali nazionali delle famiglie	10,0	10,6	10,3	9,2
ai prezzi del 1985 (1)	4,5	4,6	3,6	2,6
Propensione media al consumo (2)	77,6	77,7	79,1	79,1

Fonte: Istat ed elaborazioni Banca d'Italia.
(1) Valori deflazionati con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. - (2) Consumi finali nazionali in percentuale del reddito disponibile delle famiglie.

Una ricostruzione dei conti dei settori istituzionali per tutti gli anni settanta e fino al 1982, effettuata per integrare le stime dell'Istat che coprono il periodo successivo, consente di collocare nel 1978 l'anno di inizio del forte calo della propensione al risparmio delle famiglie. Con riferimento alle sole famiglie "consumatrici" (escluse, quindi, le imprese individuali) il tasso di risparmio, dopo un aumento di circa 2 punti percentuali tra il 1970 e il 1978, è diminuito di oltre 4 punti (dal 26 al 22 per cento circa) nei successivi due anni; è rimasto stabile tra il 1981 e il 1983; ha manifestato un calo pronunciato fino al 1987, stabilizzandosi negli ultimi due anni intorno al 18 per cento.

La riduzione di circa 1 punto percentuale nel ritmo di espansione dei consumi, a prezzi costanti, è dovuta per meno della metà alla decelerazione della spesa in beni non durevoli e servizi, il cui tasso di crescita è sceso dal 2,8 per cento nel 1989 al 2,4 nel 1990. Per oltre la metà essa è attribuibile alla netta decelerazione della spesa in beni durevoli (tav. B3).

Tav. B3

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE
(ai prezzi del 1985; variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Beni non durevoli e semidurevoli	2,3	2,6	3,2	3,2	2,8	2,4
di cui: alimentari e bevande	0,4	0,7	1,4	1,2	0,6	0,4
vestiario	3,3	2,0	7,6	4,9	3,4	2,1
calzature	5,2	2,0	5,3	2,1	0,2	0,5
Beni durevoli	8,3	8,9	8,8	12,1	9,0	4,1
Servizi	2,5	3,8	4,2	2,9	2,7	2,6
Consumi interni delle famiglie	3,0	3,7	4,2	4,2	3,6	2,7

Fonte: Istat (dati provvisori).

Dopo cinque anni di espansione a tassi superiori all' 8 per cento in ragione annua, il ritmo di acquisto di beni durevoli, pur essendo ancora elevato, si è ridotto a quasi il 4 per cento. La contrazione ha investito tutte le categorie di questi beni; in particolare, il tasso di crescita degli acquisti di mobili e di apparecchi e materiale terapeutico, ancora in aumento nel 1989, si è ridotto di circa 3,5 punti percentuali; quello di apparecchi radio, televisori, giradischi, apparecchi fotografici e strumenti musicali intorno ai 6 punti (tav. B4). Minore è stato il rallentamento della spesa per l'acquisto di elettrodomestici e di bigiotteria e gioielli (per queste categorie, peraltro, il maggior calo nella crescita era già avvenuto tra il 1988 e il 1989), mentre massimo è stato quello per i mezzi di trasporto, cresciuti solo dello 0,2 per cento (8,3 nel 1989).

Il rallentamento degli acquisti di mezzi di trasporto, che rappresentano oltre il 35 per cento della spesa totale in beni durevoli, riflette il calo degli acquisti di autovetture. Nel 1990 il volume di autovetture consegnate ai clienti è diminuito dello 0,6 per cento, dopo cinque anni di aumento sostenuto pari, cumulativamente, a circa il 50 per cento. La diminuzione ha riguardato soltanto le marche nazionali (-9,0 per cento), mentre le consegne di veicoli importati sono cresciute del 10,9 per cento (16,1 nel 1989). La quota detenuta dalle marche estere sul mercato nazionale è perciò ulteriormente aumentata, raggiungendo il 47,1 per cento (42,2 nel 1989).

Tav. B4

SPESA PER L'ACQUISTO DI BENI DUREVOLI
(ai prezzi del 1985; variazioni percentuali)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Mobili, tappeti, rivestimenti	5,1	4,6	5,8	6,4	8,3	4,6
Elettrodomestici	1,1	5,7	10,8	6,7	5,0	3,7
Apparecchi e materiale terapeutico	-0,5	5,5	3,9	4,3	8,7	5,2
Apparecchi radio TV	9,7	9,2	9,3	14,4	13,7	8,2
Apparecchi fotografici e strumenti musicali	5,2	5,5	5,8	18,6	14,9	8,1
Bigiotteria e gioielleria	13,3	19,2	7,5	22,1	10,2	8,3
Mezzi di trasporto	11,5	8,9	11,5	12,0	8,3	0,2
Totale	8,3	8,9	8,8	12,1	9,0	4,1

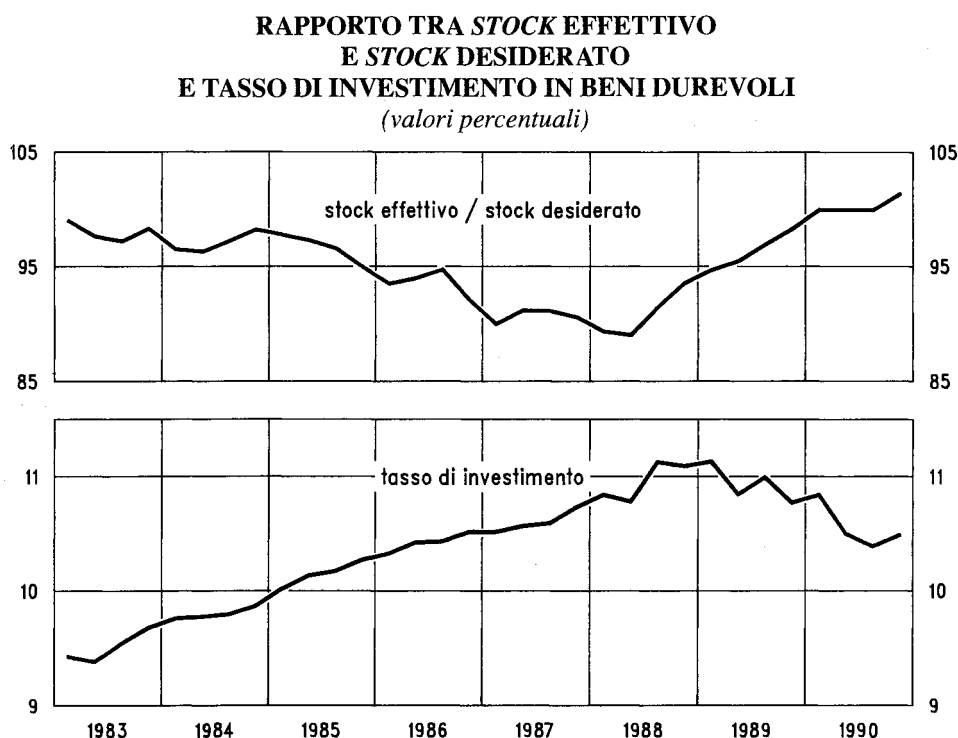
Fonte: Istat (dati provvisori).

Il rallentamento della spesa in beni durevoli è dovuto, in primo luogo, al sostanziale completamento del processo di adeguamento dello *stock* corrente al valore desiderato. Quest'ultimo si era progressivamente innalzato per effetto delle migliori prospettive di reddito dopo l'inversione ciclica del 1983-84, del calo sostenuto del prezzo relativo dei beni durevoli dai primi anni ottanta e dei mutamenti avvenuti nella struttura familiare nell'ultimo decennio (innanzitutto per l'aumento del tasso di partecipazione femminile alle forze di lavoro).

Una stima dello stock desiderato di beni durevoli pone a oltre 6 punti percentuali il divario rispetto alla consistenza effettiva all'inizio del 1986 e a quasi 11 punti all'inizio del 1988 (fig. B3). Il tasso di accumulazione di beni durevoli (misurato dal rapporto tra la spesa per l'acquisto di nuovi beni e il valore corrente dello stock) è conseguentemente aumentato, riducendo progressivamente il divario, fino a colmarlo nell'anno trascorso.

Il processo di adeguamento dello stock effettivo al valore desiderato e di crescita del peso dei beni durevoli nei consumi familiari è stato facilitato dal rapido sviluppo del credito al consumo negli ultimi anni (cfr. il capitolo: Gli istituti di credito speciale e gli altri intermediari creditizi).

Fig. B3



Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia..

Gli investimenti

Nel 1990, dopo sei anni di ininterrotta espansione, gli investimenti fissi hanno mostrato segni di rallentamento. A prezzi costanti, l'incremento al lordo degli ammortamenti è stato del 3,0 per cento; al netto, di un più modesto 1,1 per cento. Nell'anno precedente, i corrispondenti tassi di crescita erano stati del 4,6 e del 5,0 per cento. Includendo la variazione delle scorte (che è però affetta da discrepanze statistiche) la crescita è risultata dello 0,4 per cento a prezzi costanti e del 7,1 in termini nominali.

Investimenti fissi lordi. — Nonostante il rallentamento, gli investimenti si sono confermati anche nel 1990 la componente più vivace della domanda interna. In rapporto al prodotto interno la quota degli investimenti fissi lordi è salita dal 21,8 al 22,0 per cento: il rapporto più elevato dal 1981 (tav. B5).

Tav. B5

INVESTIMENTI FISSI (ai prezzi del 1985; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del prodotto interno lordo		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Costruzioni	2,3	3,9	2,5	10,3	10,4	10,5
di cui: abitazioni	1,3	2,4	1,7	5,3	5,3	5,3
fabbricati non residenziali	6,2	8,6	3,7	3,5	3,7	3,7
opere pubbliche	-2,3	-1,7	2,3	1,5	1,4	1,5
Macchine, attrezzature e prodotti vari	12,7	4,0	4,0	9,0	9,1	9,2
Mezzi di trasporto	7,3	10,2	1,4	2,2	2,3	2,3
di cui: automotoveicoli	11,8	8,8	-1,8	1,8	1,9	1,8
altri mezzi di trasporto ..	-10,9	17,1	16,5	0,4	0,4	0,5
Totale investimenti fissi lordi ..	6,9	4,6	3,0	21,5	21,8	22,0
Totale al netto delle abitazioni ...	9,0	5,3	3,4	16,2	16,5	16,7
Totale al netto delle costruzioni ..	11,6	5,2	3,5	11,1	11,4	11,5
Totale investimenti fissi netti (1)	11,0	5,0	1,1	10,2	10,4	10,4

Fonte: Istat ed elaborazioni Banca d'Italia.

(1) La quota è calcolata rispetto al prodotto interno al netto degli ammortamenti.

Negli altri principali paesi europei, con l'eccezione della Germania, si è registrata una pausa nella crescita della domanda di beni strumentali, dopo gli elevati livelli raggiunti nel biennio precedente. In quei paesi, il calo degli ordini ha cominciato a manifestarsi nella seconda metà del 1989, intensifi-

candori nel corso del 1990. In Italia, in base alle informazioni disponibili dal lato della produzione industriale e dei flussi commerciali con l'estero, la crescita della domanda interna di beni di investimento, eccettuate le costruzioni, ha cominciato a ridursi all'inizio del 1990, subendo poi un ulteriore rallentamento ad agosto, al momento della crisi del Golfo Persico. Non si può escludere, sebbene l'entità dell'effetto sia difficilmente misurabile, che sull'iniziale affievolimento della domanda per investimenti abbiano pesato anche le misure fiscali decise alla fine del 1989, che riducevano l'ammontare degli ammortamenti anticipati ammessi in deduzione (L. 26.6.1990 n. 165).

In occasione del previsto cambiamento di base nei deflatori di contabilità nazionale (dal 1980 al 1985), l'Istat ha provveduto a rivedere le statistiche degli investimenti per gli anni ottanta. Il rapporto investimenti-prodotto risulta di circa 1 punto inferiore a quello precedentemente noto. Nei tratti essenziali, l'andamento ciclico non è stato modificato. Viene infatti confermata la caduta degli investimenti in termini reali osservata tra il 1981 e il 1983, in corrispondenza della recessione dell'inizio del decennio. Appare invece mutato il profilo del biennio 1985-86: più evidente è ora il rallentamento registrato nel primo anno (0,6 per cento a prezzi costanti), che avrebbe potuto segnare la conclusione della fase ascendente del ciclo se non fosse intervenuto l'impulso favorevole del controshock petrolifero; più accentuata risulta la crescita della domanda nel 1986 (2,2 per cento), a segnare l'avvio di una nuova, più forte espansione. Il tasso di variazione in termini reali nel 1989 è stato abbassato di mezzo punto percentuale, dal 5,1 al 4,6 per cento. Una modifica più rilevante ha riguardato gli investimenti in abitazioni nel 1988, che risultano ora essere cresciuti dell'1,2 per cento, a fronte di una precedente diminuzione dell'1,3 per cento: è stata quindi anticipata di un anno la svolta positiva dell'edilizia residenziale.

Una caratteristica saliente del 1990 è stata la diversità di andamenti delle varie componenti degli investimenti fissi. Mentre alcune poste (principalmente i mezzi di trasporto e i fabbricati non residenziali) hanno notevolmente decelerato in termini reali, altre (macchine e attrezzature) hanno mantenuto tassi di crescita non trascurabili. Una flessione particolarmente accentuata ha riguardato gli investimenti in autoveicoli, passati da un incremento dell'8,8 per cento nel 1989 a una diminuzione dell'1,8 per cento nell'anno trascorso.

Dalle informazioni desunte dai produttori, il calo della domanda è stato più percettibile per le autovetture che per i veicoli industriali, il cui numero di consegne si è mantenuto nel complesso stabile rispetto all'anno precedente. Poiché gli acquisti di autovetture da parte delle imprese riflettono anche decisioni di consumo, le motivazioni sottostanti alla contrazione della domanda possono essere ritenute analoghe a quelle che hanno condotto al rallentamento della spesa in beni durevoli da parte delle famiglie. Gli investimenti in mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli hanno proseguito la rapida crescita che già li aveva caratterizzati nel 1989 (16,5 per cento a prezzi costanti nel 1990; 17,1 nel 1989). Complessivamente, il tasso di incremento degli acquisti di mezzi di trasporto è stato dell'1,4 per cento, in sensibile rallentamento rispetto all'anno precedente (10,2 per cento).

Gli investimenti in macchine e attrezzature hanno mantenuto un tasso di sviluppo identico a quello del 1989 (4,0 per cento). Il risultato discende dal sovrapporsi di cicli differenziati. Nel 1990 hanno infatti decelerato gli acquisti di metalli lavorati (3,7 per cento) e di materiali elettrici (3,4 per cento); per contro, le due componenti che nel 1989 avevano subito un netto rallentamento, le macchine agricole e industriali e gli elaboratori e strumenti di precisione, hanno ripreso a crescere a tassi elevati (rispettivamente del 5,2 e del 5,9 per cento).

La mutata composizione della domanda di beni di investimento nel corso del 1990, favorevole ai beni tradizionalmente volti alla razionalizzazione dei processi produttivi, suggerisce una ripresa d'importanza di questa componente dell'accumulazione, a scapito dell'ampliamento della capacità produttiva, che pure aveva notevolmente influenzato i piani d'investimento delle imprese nei due anni precedenti. Sottostanti a questa scelta sono la caduta del grado di utilizzo della capacità, le prospettive di aumento del costo del lavoro e l'intensificarsi della concorrenza estera. Secondo l'indagine semestrale svolta dall'Isco presso le aziende industriali, la quota di investimenti legati alla razionalizzazione dei processi produttivi crescerebbe nel corso del 1991.

La crescita degli investimenti in fabbricati non residenziali è sensibilmente diminuita in termini reali (3,7 per cento nel 1990, rispetto all'8,6 del 1989). Per il terzo anno consecutivo è però proseguito, seppure a ritmo ridotto, lo sviluppo dell'edilizia abitativa. L'andamento delle "concessioni di edificare" nei primi sei mesi del 1990 (9,8 per cento in più in volume rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) lascia presagire che, dato l'intervallo di tempo richiesto dal completamento dei lavori, l'aumento degli investimenti residenziali si protrarrà anche nel corso del 1991.

Nel 1990 il contributo dell'operatore pubblico alla formazione di capitale fisso è stato inferiore a quello dell'anno precedente. Gli investimenti del settore pubblico allargato sono infatti aumentati in termini nominali del 4,8 per cento, con una flessione in termini reali dell'ordine dell'1,5 per cento.

Spiccano, fra gli interventi pubblici, gli investimenti effettuati dall'ANAS, i cui pagamenti, cresciuti a un tasso superiore al 50 per cento, hanno rappresentato circa un terzo del totale della spesa per investimenti diretti sostenuta dall'Amministrazione centrale. L'Azienda ha beneficiato dello snellimento dell'iter procedurale dei programmi di spesa legati ai campionati mondiali di calcio, oltre che dei finanziamenti concessi in relazione al Piano pluriennale per la grande viabilità. Sospinti dalle carenze strutturali del settore delle telecomunicazioni, sono risultati in crescita gli investimenti dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici, a cui vanno sommati gli interventi compiuti dalle imprese a partecipazione statale, per uno sviluppo complessivo degli investimenti nel settore dell'ordine del 20 per cento in lire correnti. In direzione opposta si sono mossi gli investimenti dell'Ente Ferrovie, calati di circa il 40 per cento in termini nominali, e dell'Amministrazione delle Poste (-9,6 per cento).

Scorte. — Secondo i dati della contabilità nazionale, nel 1990 sono state accumulate scorte di prodotti finiti, materie prime e semilavorati per un ammontare pari allo 0,6 per cento del prodotto interno lordo, valore fra i più bassi degli anni ottanta. A prezzi costanti, l'accumulo di scorte rispetto all'anno precedente si è quasi dimezzato; il contributo alla crescita del prodotto interno lordo è stato perciò negativo per lo 0,4 per cento. Va ricordato che i dati di contabilità nazionale sulle scorte sono inficiati dalla discrepanza fra le stime del prodotto interno dal lato dell'offerta e dal lato della domanda, che è in essi inclusa.

Le indagini congiunturali segnalano che nel corso del 1990 le scorte di prodotti finiti hanno oltrepassato, per la prima volta dal 1987, il livello ritenuto normale dagli operatori. Il movimento ascendente, molto forte nella primavera del 1990, non ha dato segni di arresto neppure all'inizio di quest'anno. Potrebbe quindi ritenersi conclusa, in connessione con l'affievolimento della domanda, la ricostituzione dei magazzini iniziata alla fine del 1988, allorché gli indicatori segnalavano il massimo scarto negativo delle scorte dal livello normale. Le scorte di materie prime, che erano pure progressivamente cresciute nel corso del 1989, hanno cominciato a calare all'inizio del 1990, in sintonia con l'andamento della produzione industriale, sino a portarsi, nella seconda metà dell'anno, di poco al di sotto del livello ritenuto normale dalle imprese.

Investimenti fissi lordi nella trasformazione industriale: consuntivi e previsioni

L'indagine campionaria sugli investimenti e l'occupazione nelle imprese manifatturiere, svolta come di consueto dall'Istituto, conferma che l'accumulazione di beni strumentali nel settore della trasformazione industriale ha rallentato nel 1990, pur mantenendo ritmi sostenuti (tav. B6). A prezzi costanti, il tasso medio di crescita degli investimenti fissi nelle imprese con oltre 50 addetti è risultato del 5,8 per cento, inferiore di circa 1 punto percentuale rispetto a quello medio del 1989 (6,7 per cento). Questa dinamica, superiore di quasi 3 punti a quella rilevata nei conti nazionali per l'intera economia, è però in gran parte attribuibile alle imprese di dimensioni medio-piccole (50-99 addetti), in cui l'aumento degli investimenti è stato del 28,4 per cento a prezzi costanti (37,8 per cento nel 1989). In lieve aumento (1,6 per cento) è risultata anche l'accumulazione di capitale nelle imprese di grandi dimensioni (oltre 1.000 addetti); gli investimenti sono calati (-1,7 per cento) in quelle di dimensioni medio-grandi (200-999 addetti) e sono risultati stazionari (-0,2 per cento) nelle imprese medie (100-199 addetti).

**INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLA TRASFORMAZIONE
INDUSTRIALE: 1990 E PROGRAMMI PER IL 1991**
(variazioni percentuali)

Classe di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1990			1991	1990			1991
	Pro-grammi	Consun-tivo	Tasso di realizzo (2)	Pro-grammi	Fine anno	Media annua		Fine anno
						Lordo CIG	Netto CIG	
50-99	-1,1	28,4	129,9	-1,6	0,8	1,0	0,9	-0,1
100-199	0,2	-0,2	99,6	-10,6	-0,1	0,3	0,5	-0,2
200-999	8,8	-1,7	90,4	1,9	-1,2	-1,0	-1,0	-0,3
1000 e oltre	16,9	1,6	86,9	7,4	-2,5	-2,0	-2,7	-1,4
Totale...	8,7	5,8	97,3	1,5	-1,1	-0,8	-1,0	-0,6

Fonte: Banca d'Italia. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Ai prezzi del 1990. Per il 1990 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle imprese. - (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1989.

I comparti caratterizzati da una dinamica più sostenuta dell'accumulazione sono stati quello meccanico (12,3 per cento a prezzi costanti) e quelli di base, che includono metallurgia, chimica e costruzione di altri mezzi di trasporto (13,3 per cento). Andamenti riflessivi sono stati invece registrati in alcune industrie tradizionali, fra cui quelle alimentari e dell'abbigliamento.

Per oltre la metà delle imprese i nuovi beni installati sono volti a soddisfare esigenze di razionalizzazione degli impianti produttivi.

Al rallentamento del processo di accumulazione ha fatto riscontro una diminuzione della domanda di lavoro. In media l'occupazione è calata dell'1,0 per cento. Come per gli investimenti, le imprese medio-piccole hanno dato un contributo positivo (0,9 per cento); massima è stata invece la flessione nelle grandi imprese (2,7 per cento), in linea con i valori registrati dall'indagine sulla grande industria condotta dall'Istat (cfr. il capitolo: *L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi*). Dal confronto con l'indagine dello scorso anno emerge che i programmi formulati nel 1989, relativi agli organici alla fine del 1990, sono stati in parte disattesi. A fine anno l'occupazione effettiva è risultata di quasi 2 punti percentuali inferiore a quella programmata. In base alle risultanze dell'indagine, il declino dell'impiego di lavoro nelle imprese manifatturiere continuerebbe anche nel corso del 1991.

Gli investimenti realizzati sono risultati assai prossimi a quelli programmati: oltre il 97 per cento del valore degli investimenti previsti è stato

portato a compimento. Le mancate realizzazioni si sono concentrate nelle aziende a partecipazione statale, che, confermando una tendenza in corso da alcuni anni, hanno attuato solo circa il 72 per cento dei programmi. Per la maggior parte delle imprese (quasi il 92 per cento delle risposte) la mancata attuazione dei piani di investimento si tradurrà in un rinvio degli stessi ai prossimi anni.

Circa il 70 per cento delle imprese maggiori (oltre 1.000 addetti) non ha pienamente realizzato i programmi di investimento. I motivi addotti con più frequenza sono la caduta della domanda, la sua maggior aleatorietà, l'allungamento dei tempi di consegna da parte dei fornitori e la riduzione dell' autofinanziamento.

Il 60,0 per cento delle imprese di minori dimensioni ha realizzato investimenti superiori a quelli programmati. Fra le ragioni dello scostamento spiccano le esigenze organizzative interne, motivo riportato in oltre il 50 per cento delle risposte. A differenza dello scorso anno, poche imprese segnalano, fra le cause di revisione positiva degli investimenti, variazioni inattese nella domanda (il 13,6 per cento contro il 40,9 del 1989, fra le imprese medio-piccole; il 20,0 contro il 22,9, fra le imprese medie).

Secondo i piani delle imprese interpellate, il processo di accumulazione dovrebbe proseguire nell'anno in corso a un ritmo molto ridotto (1,5 per cento). Più caute si mostrano le imprese private (-1,0 per cento), mentre le aziende a partecipazione statale presentano, come di consueto, programmi più ambiziosi (l'aumento previsto supera il 23 per cento a prezzi costanti). In rallentamento risultano i programmi di investimento dei settori tradizionali (alimentare, tessile, calzaturiero e dell'abbigliamento) e di quello meccanico; segnali positivi provengono dai settori della carta, della gomma e chimico.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

L'offerta del settore primario (agricoltura, zootecnia, silvicoltura e pesca), che, a prezzi costanti, nel 1989 era cresciuta dello 0,6 per cento in termini di produzione lorda vendibile, nel 1990 si è contratta del 3,3 per cento (tavv. B7 e aB6), principalmente per effetto della caduta del raccolto nelle coltivazioni dell'olivo e della vite. La causa principale della contrazione risiede nell'andamento climatico dell'anno (persistente siccità, gelate primaverili, violenti temporali di fine estate); ne hanno sofferto in particolare le regioni meridionali.

La coltivazione che ha subito il maggiore calo produttivo è quella dell'olivo, il cui raccolto è stato pari a circa un terzo di quello dell'anno precedente, con ciò portandosi sul minimo storico. Essa ha risentito, oltre che delle avverse condizioni climatiche, anche del ciclo biennale della raccolta e di attacchi parassitari. Forti flessioni hanno registrato anche la coltivazione della barbabietola da zucchero (30,6 per cento), degli agrumi e del granturco (8 per cento circa). Gli incrementi produttivi si sono concentrati nei comparti della frutta e del frumento.

Tav. B7

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

Branche	Valori assoluti 1990 (miliardi di lire)		Variazioni percentuali			
	Prezzi correnti	Prezzi 1985	Quantità		Prezzi	
			89/88	90/89	89/88	90/89
Produzione vendibile	57.566	51.855	0,6	-3,3	4,4	3,5
Coltivazioni: erbacee e foraggiere	19.861	19.293	1,3	-0,3	0,7	1,8
legnose	13.368	10.651	3,1	-13,5	5,0	11,0
Allevamenti zootecnici	21.484	19.764	-0,6	0,2	7,6	1,2
Silvicoltura	631	521	-3,8	-6,6	6,8	1,6
Pesca	2.223	1.627	-7,8	-3,8	5,2	4,8
Consumi intermedi (1) (-)	16.999	16.304	0,2	-1,3	3,9	3,6
Contributi alla produzione (+)	5.157	3.058	3,0	-9,9	21,5	6,7
Valore aggiunto al costo dei fattori	45.725	38.608	1,0	-4,7	6,3	3,6

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del paese.*

(1) Sementi, mangimi per il bestiame, concimi, antiparassitari, energia motrice, altri beni e servizi.

I prezzi della produzione vendibile sono aumentati del 3,4 per cento, contro un aumento dei prezzi dei consumi intermedi del 3,6 per cento, interamente dovuto all'impennata nel costo degli *inputs* energetici. Alla crescita dei prezzi all'origine ha contribuito soprattutto il forte aumento del prezzo del vino (18,7 per cento), connesso con il calo di produzione. Quello dell'olio è rimasto contenuto nell'8,0 per cento grazie al considerevole sviluppo delle importazioni nette, aumentate del 67,4 per cento e giunte a rappresentare un valore prossimo a quello della produzione nazionale.

Per il secondo anno consecutivo, i consumi intermedi a forte impatto ambientale (concimi e antiparassitari) sono notevolmente diminuiti, configurando un'inversione di tendenza. Nel complesso, però, l'uso di beni intermedi per unità di prodotto, pur in presenza di una riduzione delle superfici coltivate, è aumentato. I contributi alla produzione si sono ridimensionati (circa il 10 per cento a prezzi costanti), ma ammontano ancora a più di 5.000 miliardi di lire, oltre l'11 per cento del valore aggiunto del settore. Quest'ultimo ha registrato, in conseguenza, una forte diminuzione (4,7 per cento a prezzi costanti). A prezzi correnti, esso rappresenta il 3,6 per cento del valore aggiunto complessivo dell'economia. L'occupazione nel settore ammonta a poco meno di 2 milioni di persone, circa un milione in meno rispetto a dieci anni addietro. Nonostante la flessione del 4,6 per cento del numero di occupati indipendenti, le forze di lavoro occupate nel settore primario rappresentano ancora circa l'8,9 per cento dell'occupazione complessiva, rispetto al 14,1 del 1980.

Il quarto censimento dell'agricoltura. — Secondo le elaborazioni preliminari consentite dall'aggiornamento dell'elenco dei conduttori di azienda compiuto dai comuni nell'ambito delle operazioni censuarie, nel 1990 il numero di aziende agricole risultava di poco superiore ai tre milioni di unità. La pubblicazione dei risultati censuari completi fornirà informazioni dettagliate sulla distribuzione delle aziende per classi dimensionali e sulla condizione professionale dei conduttori, costituiti in parte da persone che svolgono in prevalenza attività in altri settori produttivi, nonché da pensionati e altre categorie escluse dalle rilevazioni sulle forze di lavoro.

Il numero di aziende ha subito una diminuzione di circa 230.000 unità (7,0 per cento) rispetto al censimento del 1982 (tav. B8). La superficie totale si è ridotta del 4,3 per cento. La superficie agricola utilizzata è diminuita di circa 800.000 ettari (5,1 per cento) rispetto a quella censita nel 1982. Il calo nel numero di aziende è stato più forte nelle regioni settentrionali (12,9 per cento); più contenuta la contrazione nel Centro e nel Meridione (4,3 per cento). Le zone di montagna hanno subito un più intenso ridimensionamento, sia delle superfici coltivate sia del numero delle aziende agricole.

**NUMERO DI AZIENDE AGRICOLE E SUPERFICIE TOTALE
SECONDO I CENSIMENTI DAL 1961 AL 1990**

Circoscrizioni territoriali	1961		1970		1982		1990	
	Aziende (migliaia)	Superficie totale (migliaia di ettari)	Aziende (migliaia)	Superficie totale (migliaia di ettari)	Aziende (migliaia)	Superficie totale (migliaia di ettari)	Aziende (migliaia)	Superficie totale (migliaia di ettari)
Nord	1.587	10.006	1.230	9.419	1.043	8.921	909	8.513
Centro	687	5.313	582	4.985	555	4.674	531	4.507
Sud e Isole ..	2.021	11.253	1.795	10.661	1.671	10.036	1.599	9.599
Italia	4.294	26.572	3.607	25.064	3.269	23.632	3.039	22.619

Fonte: Istat; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

I risultati dell'ultimo censimento confermano così le tendenze emerse da quelli precedenti: il progressivo abbandono dei comparti meno remunerativi dell'attività agricola, con la scomparsa di aziende marginali; l'aumento delle dimensioni medie aziendali nel Nord del Paese; la più accentuata riduzione delle superfici coltivate nelle zone di montagna. Mentre in occasione del censimento precedente si notava un deciso attenuarsi di queste tendenze, le prime risultanze di quello del 1990 ne indicano una lieve accentuazione, in parte attribuibile alla diversità del momento congiunturale nel quale è stata condotta la rilevazione censuaria.

In particolare, il numero delle aziende agricole si è ridotto al saggio dell' 1,9 per cento all'anno fra il 1961 e il 1970, dello 0,8 fra il 1970 e il 1982, dello 0,9 fra il 1982 e il 1990. Nelle regioni settentrionali le percentuali sono, rispettivamente, 2,8, 1,4 e 1,7.

La dimensione media delle aziende agricole italiane si è mantenuta sostanzialmente immutata nel corso del periodo 1982-1990, passando da 7,2 a 7,4 ettari, in termini di superficie totale aziendale. Con riferimento agli indicatori relativi alla superficie agricola utilizzata, la media aziendale ha subito una variazione ancora minore (4,9 ettari nel 1990 contro i 4,8 ettari del 1982 e del 1970). Nelle regioni del Nord la dimensione media è progredita fra gli ultimi tre censimenti di 0,8 ettari, fino a giungere a 5,7 ettari di superficie agricola utilizzata, mentre le aziende agricole localizzate al Centro e nell'Italia meridionale, già di minori dimensioni, hanno ulteriormente ridotto le superfici coltivate (rispettivamente, da 5,3 a 5,1 e da 4,7 a 4,4 ettari).

L'estensione dei terreni coltivati nelle aziende agricole italiane è nel complesso ancora molto al di sotto della media di quelle comunitarie (13 ettari di superficie agricola utilizzata).

Una tendenza alla contrazione del numero delle aziende e delle superfici utilizzate si riscontra in tutti i paesi economicamente avanzati, nonostante il notevole sostegno, anch'esso generalizzato, ai redditi degli agricoltori fornito dalle pubbliche finanze. Nell'ultimo decennio, tuttavia, sono state attivate misure d'intervento, soprattutto ad opera della Comunità europea, che hanno condizionato i trasferimenti di reddito agli agricoltori alla riduzione delle produzioni eccedentarie.

La struttura dell'occupazione nelle aziende agricole italiane presenta un carattere ancora prettamente familiare: il lavoro impiegato è per l'83,5 per cento fornito dal conduttore e dai familiari coadiuvanti; questa quota non ha subito variazioni apprezzabili rispetto al censimento del 1982. Il numero di giornate di lavoro prestate nelle aziende agricole si è invece ridotto di un quarto in otto anni. La maggiore diminuzione si è registrata nelle regioni dell'Italia centrale (un terzo rispetto al 1982).

Il censimento del 1990 fornisce informazioni anche riguardo all'attività zootecnica. Questa si è evoluta in misura molto differenziata: gli allevamenti bovini, di maggior pregio economico, hanno registrato un calo di oltre 1 milione di capi (12,2 per cento), concentrato al Nord. Notevole è stato il ridimensionamento (7,5 per cento) dell'allevamento suino, specialmente di quello praticato nell'Italia centrale. Il calo si contrappone ai fortissimi tassi di crescita degli anni sessanta e settanta (pari al 4,8 per cento all'anno). Viceversa, una ripresa molto vivace degli allevamenti di ovini e caprini, nei quali si è registrato un incremento di 2 milioni di capi (quasi il 25 per cento), si è sviluppata nelle zone montagnose e collinari del Meridione e delle Isole.

Sull'evoluzione della composizione dell'attività zootecnica hanno agito intensamente tanto l'evoluzione della domanda e della concorrenza internazionale, quanto l'articolazione della politica agricola comune. Quest'ultima, nello scorso decennio, ha applicato misure per limitare la produzione bovina, attraverso quote di produzione e contributi di corresponsabilità a carico dei produttori, e ha incentivato gli allevamenti di ovini e caprini di cui la Comunità è ancora deficitaria. In Italia, è però aumentato il grado di penetrazione delle importazioni di carni fresche e conservate: il rapporto fra importazioni e domanda interna a prezzi costanti è passato dal 20 per cento circa dei primi anni ottanta al 24,1 per cento nel 1990 (negli anni settanta l'indice si aggirava sul 18 per cento).

L'attività industriale

Nel 1990 l'attività produttiva nell'industria si è espansa, ancorché a un ritmo in complesso modesto: a prezzi costanti, il valore aggiunto al costo dei fattori è cresciuto dell'1,5 per cento, circa 2 punti in meno rispetto all'anno precedente e oltre 4 punti e mezzo rispetto al 1988 (tav. B9).

Nell'industria in senso stretto, che non comprende il settore delle costruzioni, a un aumento del valore aggiunto pari all' 1,3 per cento non ha corrisposto un pari incremento della produzione, rimasta stazionaria nella media dell'anno; tenendo conto del numero di giornate lavorative, si stima che la produzione sia diminuita dello 0,7 per cento.

Tav. B9

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Branche	Valori assoluti 1990 (miliardi di lire)		Variazioni percentuali			
	Prezzi correnti	Prezzi 1985	Quantità		Prezzi	
			89/88	90/89	89/88	90/89
Industria in senso stretto	314.630	260.234	3,3	1,3	4,6	2,7
Trasformazione industriale . . .	285.990	233.959	3,4	1,1	5,0	2,6
Prodotti energetici	28.640	26.275	2,6	2,6	0,2	3,8
Costruzioni e opere pubbliche	76.360	57.360	3,7	2,5	6,0	9,1
Totale . . .	390.990	317.594	3,4	1,5	4,9	3,9

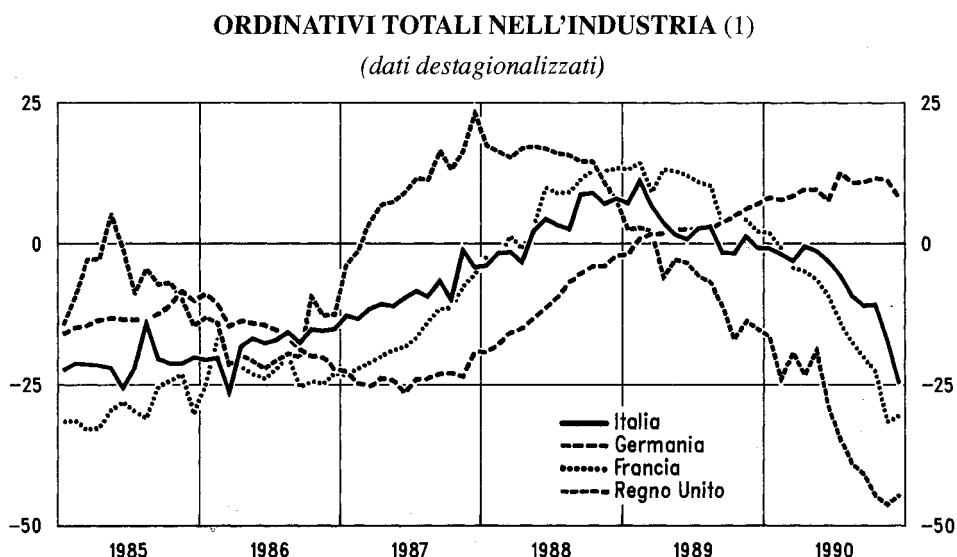
Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del paese.*

La produzione industriale ha avuto un andamento cedente nel corso dell'anno. La flessione ciclica del settore industriale è risultata comune a numerosi altri paesi, quali, in Europa, la Francia, e, in misura più accentuata, il Regno Unito; non ha interessato la Germania.

Un confronto fra cicli industriali può essere condotto con gli indicatori congiunturali basati sulle inchieste mensili, in cui si chiede alle imprese industriali di esprimere un giudizio circa il livello degli ordini ricevuti: se al di sopra, al di sotto o pari al livello ritenuto normale. Diversamente dagli indici di produzione, questo indicatore cattura solo i movimenti ciclici, ovvero le oscillazioni di breve periodo al di fuori del sentiero di crescita tendenziale. Esso segnala un forte rallentamento della crescita per il Regno Unito, la Francia, l'Italia (fig. B4). Al contrario, l'espansione dell'economia tedesca, trainata dal processo di unificazione, rimane sostenuta.

Il picco ciclico viene raggiunto in Italia e in Francia all'inizio del 1989. Successivamente, ha inizio una riduzione dei tassi di crescita della domanda, maggiore in Francia che in Italia. Nel nostro paese la decelerazione si accentua dalla primavera del 1990, prima della crisi del Golfo Persico. Nello stesso periodo la domanda rivolta all'industria rallenta ulteriormente anche nel Regno Unito, dove l'indicatore è in calo già dal 1988. In Germania, il ritmo di crescita nel 1990 appare solo lievemente inferiore a quello del 1989.

Fig. B4



Fonte: Eurostat (i dati per l'Italia sono rilevati dall'Isco).

(1) Saldi fra risposte positive («livello superiore al normale») e negative («livello inferiore al normale») fornite dalle imprese industriali in occasione dei sondaggi congiunturali mensili; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Lo sviluppo della produzione è stato limitato in tutti i settori di destinazione economica del prodotto industriale (tav. aB 17). Rispetto alla lunga fase di espansione degli anni ottanta, la più marcata inversione di tendenza è stata registrata dall'industria dei beni di investimento (fig. B5): nel quarto trimestre del 1990, il relativo indicatore di produzione era sceso del 5,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tuttavia, nella media dell'anno, la produzione del settore è risultata in aumento dell'1,7 per cento. Negli altri settori l'andamento congiunturale è stato meno irregolare. Per i beni intermedi si è registrata una flessione dello 0,9 per cento. La produzione dei beni di consumo è invece cresciuta dello 0,9 per cento (2,7 nel 1989).

Fra i beni di consumo, ha subito un calo notevole la produzione di beni durevoli (1,6 per cento), mentre quella di beni non durevoli ha accresciuto il ritmo di espansione rispetto all'anno precedente (3,7 contro 2,5 per cento del 1989). Fra i beni d'investimento, tanto la produzione di macchine e attrezzature per l'industria, quanto quella per mezzi di trasporto hanno registrato un aumento nella media dell'anno (rispettivamente del 2,1 e del 3,6 per cento), ma un andamento congiunturale negativo.

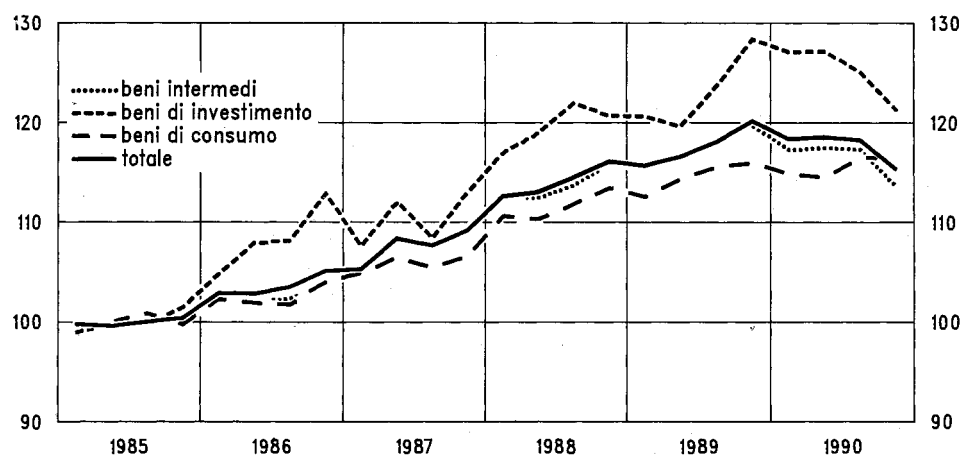
Nonostante queste differenze, i dati di produzione disaggregati per settori merceologici evidenziano, rispetto al passato, notevole sincronia e uniformità di andamenti (tav. aB I 8). Si sono maggiormente differenziati, in positivo, alcuni settori di base (prodotti energetici e prodotti a base di minerali non metalliferi), dove, sia pure con un profilo cedente nel corso dell'anno, si sono mantenuti elevati livelli produttivi. In negativo, emerge la forte contrazio-

ne dell'attività nel settore delle macchine agricole e industriali (4,8 per cento). Inoltre, nell'ultima parte dell'anno, hanno subito pesanti cadute produttive il comparto degli autoveicoli e quello delle macchine per ufficio.

Fig. B5

PRODUZIONE INDUSTRIALE PER DESTINAZIONE ECONOMICA

(dati destagionalizzati, indici 1985=100)



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

La riduzione del ritmo di crescita dell'attività produttiva si è riflessa sul grado di utilizzo degli impianti: l'indice della capacità utilizzata costruito col metodo Wharton, in crescita dal 1985, è passato dal 95,1 al 93,2 per cento (tav. aB20). L'utilizzo del capitale fisso è rimasto tuttavia elevato, vicino ai livelli raggiunti nel 1988.

Le attività terziarie

Il valore aggiunto al costo dei fattori dei servizi destinabili alla vendita è aumentato, a prezzi costanti, del 3,3 per cento (tav. B 10), incrementando ulteriormente il proprio peso nella struttura produttiva. Valutata a prezzi correnti, la quota dei servizi vendibili ha superato nel 1990 il 51 per cento del valore aggiunto totale dell'economia; negli ultimi dieci anni, questa quota è cresciuta di 7 punti percentuali, di cui quasi la metà a causa della variazione dei prezzi relativi. L'offerta di servizi non destinabili alla vendita (principalmente servizi pubblici), pari al 14,2 per cento del totale in termini di valore aggiunto a prezzi correnti, è aumentata solo dello 0,7 per cento in termini reali.

**VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI
DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA**

Branche	Valori assoluti 1990 (miliardi di lire)		Variazioni percentuali			
	Prezzi correnti	Prezzi 1985	Quantità		Prezzi	
			89/88	90/89	89/88	90/89
Commercio	202.967	153.749	3,3	2,7	4,8	5,8
Alberghi e pubblici esercizi	40.194	26.905	0,2	2,6	8,1	8,1
Trasporti	75.180	60.275	7,3	3,7	5,4	5,4
Comunicazioni	19.858	16.533	5,9	3,7	-2,4	2,7
Credito e assicurazioni	60.415	46.156	5,5	6,2	4,0	15,9
Servizi vari	153.241	97.602	4,1	3,1	7,8	9,1
Locazione di fabbricati	90.592	59.604	3,3	2,4	7,4	7,6
Totale . . .	642.447	460.824	4,1	3,3	5,8	7,7

Fonte: Istat.

Lo sviluppo più sostenuto, e in accelerazione rispetto al 1989, si è avuto nei comparti del credito (6,2 per cento) e dei trasporti marittimi e aerei (5,0 per cento). Sono risultati sensibilmente inferiori all'anno precedente i tassi di crescita nei trasporti interni (dall'8,5 al 3,6 per cento), nelle comunicazioni (dal 5,9 al 3,7 per cento) e nei servizi ricreativi e culturali (dal 5,3 al 2,9 per cento). È rimasto immutato il ritmo di espansione dei servizi forniti alle imprese (3,9 per cento), comparto fra i più dinamici dell'ultimo decennio.

Il prodotto per addetto nel settore dei servizi destinabili alla vendita, nonostante un rallentamento rispetto al 1989 (1,3 per cento contro il 2,8), ha mostrato, per la prima volta dal 1971, un tasso di crescita superiore a quello del settore manifatturiero (0,9 per cento).

La produttività nel settore dei servizi per il mercato e il divario con l'industria. — Negli anni settanta e ottanta il prodotto per addetto nei servizi destinabili alla vendita è cresciuto a un tasso medio annuo dell'1,0 per cento, sensibilmente inferiore all'incremento registrato nell'industria manifatturiera (4,4 per cento).

La produttività del lavoro è un indicatore parziale dell'efficienza produttiva, in quanto non tiene conto delle variazioni nell'uso di altri fattori. Un'analisi della produttività globale dei fattori, condotta con riferimento al periodo 1980-89, conferma tuttavia che la crescita del valore aggiunto nei servizi e nell'industria manifatturiera è stata ottenuta con un eguale

incremento della dotazione di capitale, ma con un diverso contributo del lavoro. La produttività globale, misurata dalla crescita del valore aggiunto al netto di quella dei fattori produttivi, è aumentata del 2,5 per cento l'anno nell'industria, mentre è rimasta costante nei servizi.

La dinamica della produttività nei comparti del terziario non è stata omogenea: la crescita del prodotto per addetto, negli anni ottanta, è risultata negativa o nulla nel commercio, negli alberghi e pubblici esercizi, nelle riparazioni, nei servizi alle imprese, nei servizi sanitari, ricreativi e culturali; la crescita è stata invece significativa nei trasporti e nelle comunicazioni; in quest'ultimo comparto la produttività è cresciuta a un tasso più elevato rispetto al settore manifatturiero. Le difformità nell'andamento della produttività sono connesse in particolare con l'intensità di capitale dei differenti processi di produzione.

Fra i beni capitali, l'industria impiega maggiormente i macchinari e le attrezzature, mentre i servizi utilizzano soprattutto i fabbricati. Gli investimenti in macchinari e attrezzature per addetto nelle comunicazioni sono tuttavia superiori a quelli del settore manifatturiero e risultano elevati anche nel comparto del credito.

Il divario nella dinamica della produttività tra industria e servizi è comune ai principali paesi industrializzati (tav. B11), con l'eccezione della Germania; in quest'ultimo paese, mentre la produttività nei servizi è cresciuta a un tasso non dissimile da quello medio degli altri paesi, quella dell'industria si è sviluppata a un saggio molto minore. Il divario potrebbe essere spiegato, almeno in parte, con i diversi tassi di sviluppo del progresso tecnico nei due settori.

Tav. B11

PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEL PERIODO 1977-1987 (1)
(variazioni percentuali medie annue)

Settore	Stati Uniti	Giappone	Francia (2)	Germania federale	Regno Unito	Italia
Industria manifatturiera	3,08	6,17	2,39	1,06	3,39	4,85
Servizi destinabili alla vendita	0,44	2,72	1,92	2,15	1,73	0,29
– Commercio, alberghi e pubblici esercizi	0,53	4,55	1,18	1,04	1,62	0,33
– Trasporti e comunicazioni	1,32	2,81	3,39	3,34	3,23	3,20
– Credito e assicurazioni	–0,37	2,41	1,50	2,51	0,52	–1,62
– Servizi vari	0,48	0,72	—	1,77	–0,50	–0,85

Fonte: Elaborazione su dati Istat per l'Italia, Ocse per gli altri paesi.

(1) Valore aggiunto al costo dei fattori per addetto; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. – (2) Il settore del credito e assicurazioni comprende anche i servizi vari.

In Italia, la crescita del prodotto per addetto in ognuna delle branche dei servizi, esclusi i trasporti e le comunicazioni, è però minore che negli altri paesi industrializzati. Questo suggerisce l'esistenza di fattori specifici che limitano nel nostro paese lo sviluppo della produttività del terziario.

In Italia, la ridotta dinamica del prodotto per addetto in alcuni servizi può essere messa in relazione con la presenza di barriere legali all'entrata. Queste ultime permettono la formazione di comportamenti collusivi che mantengono sul mercato imprese inefficienti, in senso sia statico (produttività dei fattori inferiore a quella ottimale) sia dinamico (minori incentivi all'innovazione).

Inoltre, in alcuni settori, ostacoli di natura regolamentare impediscono la piena realizzazione delle economie di scala e di diversificazione. L'impresa, pur operando in modo efficiente, dati i vincoli non può raggiungere la dimensione che le permetterebbe il migliore sfruttamento dei fattori produttivi. In particolare, l'arretratezza della rete distributiva italiana, per quanto riguarda struttura dimensionale e ampiezza dei processi di concentrazione dell'offerta, è per gran parte riconducibile ai vincoli posti in essere dalla legislazione commerciale, più stringenti che negli altri paesi europei. Il quadro normativo ha limitato l'ingresso di nuovi operatori, generando comportamenti collusivi a livello locale e un sottodimensionamento delle unità produttive. Fra le prime quaranta organizzazioni di vendita al dettaglio in Europa, l'Italia non è presente, mentre tanto la Germania, quanto la Francia e il Regno Unito contano dieci presenze ciascuno. Nel commercio alimentare al dettaglio italiano, la quota della grande distribuzione è pari al 25 per cento circa, contro una media, per gli altri tre paesi, intorno al 63 per cento. La distribuzione delle imprese del commercio al dettaglio per classi dimensionali evidenzia, per l'Italia, una più grande quota di imprese nella classe minore (da 1 a 9 addetti). Parte delle differenze rispetto agli altri paesi europei può essere attribuita a diversità nelle caratteristiche socio-economiche e nella dispersione della popolazione sul territorio. Nel periodo 1977-1987 la crescita della produttività per addetto nel commercio è stata in Italia pari a circa un quarto di quella media di Francia, Germania e Regno Unito (tav. B11).

Tav. B12

PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO NEL PERIODO 1982-88
IN ALCUNI SETTORI DEI SERVIZI, PER DIMENSIONE AZIENDALE (1)
(variazioni percentuali medie annue)

Settore	1-19 addetti	20 addetti e oltre	Totale
Beni di ricupero e riparazioni	1,9	0,2	2,1
Commercio	-0,2	3,1	0,5
Alberghi e pubblici esercizi	-2,2	6,1	-1,3
Trasporti interni	-1,5	0,9	1,2
Trasporti marittimi e aerei	8,2	4,2	3,9
Attività connesse ai trasporti	3,8	0,6	1,9
Comunicazioni	..	5,5	5,5
Servizi alle imprese	-2,9	4,7	-1,6

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Valore aggiunto al costo dei fattori per addetto.

La dinamica della produttività nelle imprese del terziario è correlata alla loro dimensione. Nel periodo 1982-88, la più lenta dinamica del prodotto per addetto in alcuni settori dei servizi è attribuibile alle imprese con meno di 20 addetti (tav. B12). In particolare, la crescita della produttività del lavoro nel commercio, negli alberghi e pubblici esercizi e nei servizi alle imprese è negativa per le imprese con meno di 20 addetti, positiva per quelle più grandi. Analoga differenziazione si registra nel settore dei trasporti interni; essa è però attribuibile al fatto che la scomposizione dimensionale identifica due diversi comparti: il trasporto su strada per le imprese di dimensione inferiore, quello ferroviario per quelle di dimensione superiore.

Il bilancio dell'energia

Nel 1990 il fabbisogno di energia primaria è aumentato solo dello 0,8 per cento, contro il 3 per cento dell'anno precedente; la dinamica dei consumi di energia ha risentito della riduzione del ritmo di crescita dell'economia e dell'aumento dei prezzi medi delle fonti nel secondo semestre. Ha contribuito al contenimento dei consumi il clima particolarmente mite dei primi mesi dell'anno: sono stati risparmiati nel riscaldamento più di un milione di tonnellate equivalenti-petrolio (MTEP) su un fabbisogno complessivo di 163,5 MTEP (tavv. B13 e aB14).

Tav. B13

BILANCIO DELL'ENERGIA
(milioni di tonnellate equivalenti-petrolio)

Voci	Combustibili solidi		Gas naturale		Petrolio		Energia elettrica		Totale	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Fabbisogno e offerta di fonti primarie	15,0	15,5	36,9	39,3	94,0	92,7	16,4	16,0	162,2	163,5
di cui: produzione	1,3	1,3	13,8	14,1	4,6	4,6	8,9	8,4	28,6	28,4
importazioni nette	14,2	13,9	23,4	25,5	90,4	89,5	7,4	7,6	135,4	136,5
Consumi finali (1)	6,0	5,9	29,4	30,8	65,4	64,0	45,5	47,1	146,3	147,8
di cui: industria	5,1	5,1	12,5	13,1	8,9	8,1	24,0	24,3	50,5	50,6
trasporti	-	-	0,2	0,2	32,2	33,1	1,5	1,5	33,9	34,8
residenziale-terziario (2)	0,7	0,7	14,8	15,8	14,8	13,3	20,2	21,2	50,5	51,0

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

(1) I consumi finali differiscono dal fabbisogno per effetto della trasformazione di fonti primarie in energia elettrica e dei consumi e perdite del settore energetico. - (2) Comprende i consumi del settore agricolo.

A causa dell'ulteriore riduzione dell'apporto della produzione nazionale di energia elettrica primaria, le importazioni nette dall'estero hanno segnato per il secondo anno consecutivo un massimo storico. La dipendenza dall'estero, misurata dal rapporto fra importazioni nette e fabbisogno totale, ha raggiunto anch'essa un nuovo massimo, ponendosi, con l'83,5 per cento, quasi 5 punti sopra il valore che aveva assunto nel 1983 (nel 1988 essa era pari, in media, al 45 per cento circa nei paesi della Cee e al 25 nell'area dell'Ocse).

La provenienza geografica delle importazioni di energia è stata profondamente modificata dall'operare congiunto dell'embargo decretato dalle Nazioni Unite nei confronti dell'Iraq e del Kuwait occupato e delle difficoltà produttive e distributive in cui si dibattono i paesi dell'Europa orientale, in primo luogo l'Unione Sovietica.

Nell'intero anno, la quota di greggio proveniente dalla Libia ha quasi raggiunto un terzo del totale; le importazioni dall'Iran e dall'Arabia Saudita sono arrivate, nel complesso, a rappresentarne il 23,6 per cento, 5 punti in più rispetto al 1989. Per contro, sono diminuite le quote dell'Iraq e del Kuwait (dal 10,6 al 6,4 per cento) e dell'Unione Sovietica (dal 10,1 all'8,3 per cento). I flussi di semilavorati e prodotti petroliferi derivati, pari a circa un terzo di tutte le materie importate di origine petrolifera, hanno mostrato una analoga ricomposizione delle provenienze; si è dimezzata la quota della Romania, che nel biennio 1988-89 aveva rappresentato il 20,2 per cento delle importazioni di derivati. L'aumento delle importazioni di gas naturale è stato fornito dall'Unione Sovietica. Nel comparto dei combustibili solidi il calo delle quantità importate dalla Germania e dalla Polonia è stato compensato dall'aumento degli acquisti di carbone provenienti dal Nord-America.

I consumi finali di energia, ottenuti deducendo i consumi e le perdite del settore energetico nazionale dal fabbisogno complessivo, sono cresciuti lo scorso anno di 1,5 MTEP (tav. B13).

L'aumento maggiore è stato ancora segnato dagli utilizzi per trasporti di merci e passeggeri (2,7 per cento). In particolare, il consumo di benzina è aumentato del 6,6 per cento, mentre quello di gasolio per le vetture diesel è diminuito del 2,4 per cento. Ciò riflette lo sviluppo rispettivo dei parchi autovetture in circolazione e l'evoluzione del carico fiscale, aumentato di circa 27 lire al litro, fra il dicembre 1989 e il dicembre 1990, per la benzina super e di circa 160 lire per il gasolio per autotrazione.

La crescita della domanda di energia elettrica (2,9 per cento) è stata soddisfatta da un forte aumento della produzione termoelettrica e da un più intenso ricorso alle importazioni nette dall'estero (7,6 MTEP nel 1990, di poco inferiori alla produzione primaria interna) (tav. aB 15).

La quota di fonti primarie assorbite dalla trasformazione in energia elettrica è ulteriormente cresciuta, giungendo a rappresentare il 33,0 per cento del totale, esattamente una volta e mezza il valore del 1970. I consumi finali di energia elettrica pro capite sono tuttavia

ancora relativamente bassi e appaiono destinati a crescere. Essi rappresentavano nel 1989 poco più dei tre quarti dei consumi medi dei paesi europei, meno del 60 per cento dei consumi della ex Germania federale, un terzo di quelli degli Stati Uniti. Il minore impiego di energia elettrica si riscontra in particolare negli usi domestici: nel 1989, i relativi consumi per abitante in Italia superavano di poco la metà di quelli medi di Francia, Regno Unito e Germania federale.

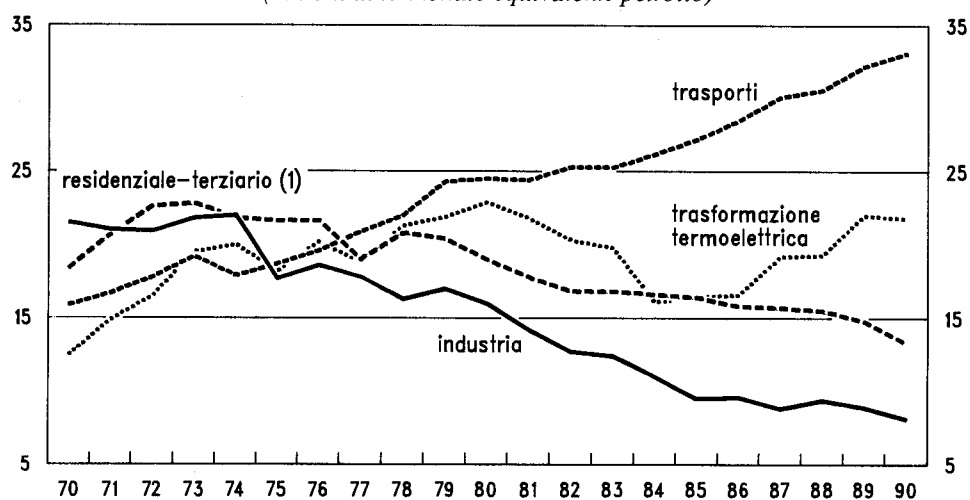
La diversificazione delle fonti energetiche. — Le forti perturbazioni nei flussi di approvvigionamento e nelle condizioni di acquisto seguite all'occupazione irachena del Kuwait, se non hanno alterato in misura sensibile i flussi totali di consumo energetico, hanno causato una ripresa della diversificazione delle fonti energetiche primarie a sfavore del petrolio e dei suoi derivati. Tale diversificazione si era pressoché interrotta dal 1985, per effetto della diminuzione dei prezzi del greggio e per il generale convincimento che fossero venuti meno alcuni dei fattori di instabilità del mercato internazionale, anche grazie allo sviluppo dell'offerta di fonti alternative.

In Italia, la quota rappresentata dai prodotti petroliferi sul fabbisogno complessivo si era ridotta, fra il 1973 e il 1984, dal 75,3 al 59,3 per cento; nel 1989 essa era ancora al 58,0 per cento; lo scorso anno si è portata al 56,7 per cento.

Fig. B6

FABBISOGNO PETROLIFERO PER SETTORI DI UTILIZZO

(milioni di tonnellate equivalenti-petrolio)



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

(1) Comprende il settore agricolo.

Non tutti i settori di utilizzo hanno saputo o potuto realizzare la sostituzione dei prodotti petroliferi con altre fonti energetiche. I progressi sono stati notevoli nell'industria, dove la componente petrolifera rappresenta ormai solo un sesto dei consumi complessivi (quasi la metà all'inizio degli anni

settanta), ma anche in quelli domestici, dei servizi vendibili, dell'Amministrazione pubblica e dell'agricoltura, dove l'incidenza del petrolio è scesa negli ultimi due decenni dal 60 al 25 per cento circa. Questi settori, nel loro insieme, hanno risparmiato, fra il 1973 e il 1990, oltre 23 MTEP di petrolio (fig. B6).

Viceversa, nello stesso periodo, i trasporti hanno quasi raddoppiato i consumi di benzina e di gasolio (da 19 a 33 MTEP); l'incidenza sul totale dei consumi settoriali è rimasta costantemente intorno al 95 per cento, soprattutto a causa dello scarso sviluppo del trasporto ferroviario.

I settori che maggiormente hanno diversificato il consumo finale hanno favorito l'impiego di energia elettrica più ancora che quello di gas naturale, nonostante l'imponente programma di metanizzazione. Un maggiore consumo di energia elettrica ha corrisposto a esigenze di carattere tecnologico, nell'industria come nelle gestioni domestiche. Negli ultimi vent'anni, il compito di realizzare risparmi di petrolio è stato quindi spostato sul sistema elettrico.

La trasformazione termoelettrica si è avvalsa in misura crescente del carbone e del gas naturale; una quota della domanda (quasi il 15 per cento nel 1990) è stata soddisfatta dai produttori esteri; la produzione primaria (idroelettrica, geotermica, nucleare e da altre fonti rinnovabili) è invece diminuita. Nel complesso, l'economizzazione dei prodotti petroliferi ad opera dello stesso sistema elettrico non è stata sufficiente a ridurre il fabbisogno totale: i consumi di olio combustibile nel 1990 sono ammontati a circa 22 MTEP, pari alle punte di consumo degli ultimi vent'anni e superiori di oltre 2 MTEP rispetto al 1973.

L'opportunità di limitare l'impatto ambientale dell'uso del petrolio, ivi compresi i rischi connessi con il suo trasporto, messi in evidenza dai gravi incidenti di quest'anno, si somma alla necessità di sottrarsi alle perturbazioni nell'offerta, legate a loro volta all'instabilità politica dei paesi del Golfo. Questi ultimi detengono circa i due terzi delle riserve mondiali accertate; la loro importanza quali fornitori è destinata a crescere ancora.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro. — L'occupazione, espressa in unità di lavoro standard, è cresciuta nell'anno dell'1,0 per cento (tav. B14). L'accelerazione rispetto al 1989, che aveva fatto registrare un più modesto incremento dello 0,2 per cento, si contrappone al rallentamento nella dinamica del prodotto interno lordo. La divergenza è dovuta al ritardo con cui l'occupazione ha risposto alla lunga fase ciclica espansiva. L'evoluzione nel corso dell'anno, come risulta dall'indagine sulle forze di lavoro condotta dall'Istat, mette in luce un rallentamento negli ultimi trimestri, che fa seguito all'andamento riflessivo del prodotto. Il fenomeno ha interessato soprattutto l'industria, dove si è interrotto l'aumento dell'occupazione cominciato nel secondo semestre del 1988.

Tav. B14

OCCUPAZIONE

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

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
Agricoltura	-2,1	-4,5	-5,0	-2,0	-2,3	-2,0	1,7	-0,3
Industria	-0,9	0,9	0,2	0,8	-0,8	1,0	0,1	1,1
di cui: prodotti energetici	1,9	-0,3	-1,4	-0,2	1,9	-0,3	1,4	-0,3
prodotti della trasformazione industriale	-1,0	1,3	0,5	0,3	-0,4	1,2	0,5	0,5
totale industria in senso stretto ..	-0,9	1,3	0,5	0,3	-0,3	1,2	0,4	0,4
costruzioni	-1,1	-0,3	-0,7	2,8	-2,8	0,3	-1,1	3,6
Servizi destinabili alla vendita	1,6	2,1	1,3	2,0	1,2	1,2	1,0	2,3
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	1,7	0,8	-0,4	1,0	0,2	-0,4	0,6	2,1
trasporti e comunicazioni	2,0	1,8	1,8	1,5	2,4	1,7	1,0	1,2
credito e assicurazioni	1,3	1,6	2,3	1,6	1,3	1,6	2,4	1,6
servizi vari	1,3	4,9	3,9	4,0	1,5	2,9	1,3	3,5
Beni e servizi destinabili alla vendita ..	0,2	0,8	0,1	1,1	..	0,9	0,6	1,5
Servizi non destinabili alla vendita	1,4	1,6	0,6	0,4	1,4	1,6	0,6	0,4
Totale	0,4	1,0	0,2	1,0	0,4	1,1	0,6	1,2

Fonte: Istat.

La crescita dell'occupazione dipendente è stata maggiore di quella complessiva (1,2 per cento). È così proseguito l'aumento del peso relativo del lavoro dipendente, iniziato nel 1987 dopo circa un decennio di calo.

La rilevazione sulle forze di lavoro ha evidenziato un incremento nel numero delle persone fisiche occupate dell' 1,4 per cento (300.000 individui), più ampio di quello registrato dalle unità di lavoro standard. Queste ultime — che riconducono a misura omogenea anche il volume di lavoro impiegato nelle attività secondarie, includono i lavoratori stranieri non residenti ed escludono gli occupati equivalenti alle ore concesse della Cassa integrazione guadagni—rimangono superiori di oltre 2 milioni di unità rispetto al numero di persone rilevate dall' indagine sulle forze di lavoro.

L'andamento positivo dell'occupazione nella media dell'anno ha interessato entrambe le grandi aree del Paese. Sulla base dell'indagine sulle forze di lavoro, la crescita è stata anzi maggiore nel Sud rispetto al Centro-Nord (2,1 contro 1,2 per cento). Nel Mezzogiorno, però, l'occupazione nell'industria in senso stretto è diminuita dello 0,9 per cento; la più vivace dinamica dell'impiego complessivo di lavoro è da attribuire all'edilizia e al terziario.

Sono proseguite le tendenze, rispettivamente espansiva e calante, dell'occupazione nei servizi e nell'agricoltura. La contrazione del numero degli addetti in quest'ultimo settore è stata però più contenuta che nell'anno precedente (2,0 anziché 5,0 per cento). L'occupazione nel terziario è aumentata dell'1,5 per cento (2,0 per cento nei servizi vendibili, 0,4 in quelli non destinati alla vendita). La crescita è rimasta sostenuta per l'intero anno senza risentire del graduale peggioramento del quadro congiunturale. Nell'industria le unità di lavoro sono aumentate dello 0,8 per cento; il comparto più dinamico è stato quello delle costruzioni (2,8 per cento), mentre nella trasformazione industriale si è avuto un incremento dello 0,3 per cento e nel settore dell'energia l'occupazione si è ridotta dello 0,2 per cento. L'aumento nell'industria manifatturiera è attribuibile alle piccole e medie imprese, per le quali si può stimare una crescita dello 0,9 per cento; in quelle di grandi dimensioni il numero di addetti è diminuito dell'1,7 per cento rispetto al 1989.

Gli indicatori del lavoro nella grande industria — elaborati ora dall' Istat per le imprese che nell' insieme dei loro stabilimenti hanno più di 500 addetti — mostrano che il rallentamento della dinamica del prodotto si è riflesso in primo luogo sulle ore lavorate. L' incidenza dello straordinario è passata dal 5,6 per cento del 1989 al 5,1 del 1990; la riduzione è stata più ampia nella seconda metà dell'anno. Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni è aumentato del 12,6 per cento. Per effetto di entrambi i fenomeni, le ore effettivamente lavorate per addetto sono così calate del 2,4 per cento circa rispetto all' anno precedente (tav. aB28).

In conseguenza del peggioramento ciclico, gli interventi ordinari della Cassa integrazione guadagni nell'intera industria, in continuo calo dal 1984,

sono aumentati lo scorso anno del 52,0 per cento. Sono risultati, invece, ancora in diminuzione gli interventi straordinari (13,6 per cento), in seguito al completamento di ristrutturazioni avviate negli anni precedenti (tav. aB33). Il complesso delle ore autorizzate ha registrato così una lieve riduzione, ma con una inversione di tendenza nell'ultimo bimestre dell'anno.

Ancora all' esame del Parlamento è un articolato disegno di legge sul mercato del lavoro, che contiene un progetto di riforma della CIG straordinaria. L' utilizzo verrebbe limitato a quei lavoratori dei quali l' azienda preveda il rientro alla fine della ristrutturazione. Per gli altri, vi sarebbe l' erogazione di una indennità di mobilità. Rispetto alla situazione attuale si avrebbe una riduzione dei margini di discrezionalità delle imprese, riguardo sia alle procedure sia alla rotazione dei lavoratori interessati. La proposta di legge recepisce anche la nuova disciplina dell' indennità ordinaria di disoccupazione, già fissata, con decreti legge, al 20 per cento dell' ultima retribuzione. Nel provvedimento sono state fatte inoltre confluire ulteriori disposizioni sul pensionamento anticipato. Il sistema di interventi nel caso di ristrutturazione dell'azienda e di riduzione del personale, così delineato, rimarrebbe basato su strumenti non automatici, né di generale applicazione.

L'offerta di lavoro. — L'offerta di lavoro è cresciuta di 56.000 unità (pari allo 0,2 per cento). Il tasso di attività della popolazione si è stabilizzato attorno al 42,0 per cento, risultato di andamenti diffusi nelle componenti maschili, in leggero calo, e femminile, di cui è proseguita, pur se attenuata, la tendenza all'aumento (tav. aB25).

La L. n. 125 del 10 aprile 1991 ha introdotto nuove disposizioni sulla parità tra i sessi. Sono ora previste "azioni positive", in particolare nei campi della formazione del personale e dell' orario di lavoro, dirette a favorire l' eguaglianza delle opportunità. Queste azioni, volontarie, godrebbero del rimborso totale o parziale, a carico dello Stato e del Fondo sociale europeo, degli oneri sostenuti. In caso di ricorso al giudice per condotta discriminatoria del datore di lavoro, la legge pone ora l' onere della prova a carico di quest'ultimo, purché il ricorrente fornisca elementi, anche statistici, idonei a fondare la presunzione di atti o comportamenti discriminatori.

La crescita delle forze di lavoro è stata inferiore a quella dell'occupazione; ne è conseguita, per la prima volta da dieci anni, una sensibile riduzione del tasso di disoccupazione (dal 12,0 all' 11,0 per cento). Includendo fra i disoccupati un numero di addetti equivalente alle ore concesse di Cassa integrazione guadagni, la diminuzione è stata dal 12,7 all' 11,7 per cento.

Il calo del tasso di disoccupazione è stato accompagnato da un restringimento dei divari per sesso e per età, soprattutto nel Centro-Nord. Le differenze territoriali, invece, non si sono ridotte significativamente. Misurata dal coefficiente di variazione, la dispersione tra le regioni è anzi cresciuta, dal 60,0 al 63,6 per cento. Il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno, pur aven-

do presentato nell'anno un sensibile calo (dal 21,1 al 19,7 per cento), risulta ancora circa due volte quello del 1980 e tre volte quello del Centro-Nord. In alcune regioni il tasso di disoccupazione è molto contenuto. Quello dei maschi al Nord è del 3,0 per cento e scende all' 1,3 quando si considerino i soli maschi di età uguale o superiore ai 30 anni (tav. B15).

Tav. B15

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE PER AREA GEOGRAFICA,
ETÀ E SESSO**

Periodo	Nord			Centro			Sud		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
<i>14-29 anni</i>									
1980 ...	8,6	16,3	12,1	17,0	25,6	20,7	21,4	39,0	28,1
1985 ...	14,1	24,1	18,9	19,7	31,5	25,0	26,9	48,6	35,1
1989 ...	8,5	17,5	12,7	19,9	35,6	27,2	36,9	58,0	45,6
1990 ...	7,4	14,7	10,8	18,2	32,3	24,7	34,7	57,4	44,0
<i>più di 29 anni</i>									
1980 ...	0,9	4,5	2,0	1,0	5,4	2,3	2,0	8,2	3,7
1985 ...	1,7	6,0	3,1	1,6	6,3	3,1	2,9	9,2	4,7
1989 ...	1,5	5,5	2,9	2,4	8,4	4,5	6,0	16,7	9,2
1990 ...	1,3	4,9	2,5	2,3	7,6	4,2	5,3	15,6	8,4

Fonte: Istat, Rilevazione campionaria sulle forze di lavoro.

Con la rilevazione sulle forze di lavoro del gennaio 1991, l'Istat ha mutato i criteri di riporto all'universo dei dati campionari. Questo ora avviene separatamente per ciascuna classe di età, oltre che per i due sessi, utilizzando le informazioni di fonte anagrafica sulla composizione per età della popolazione. La modifica apportata ha consentito di aumentare il peso relativo delle classi di età più giovani, sottorappresentate nel campione. Il riaggiustamento ha portato a modifiche significative dei valori stimati per i principali aggregati. La ricostruzione effettuata dall'Istat per il 1990, sulla base dei nuovi criteri, evidenzia un tasso di partecipazione pari al 42,4 per cento (0,4 punti più alto di quanto in precedenza stimato e prima commentato). Le forze di lavoro complessive, secondo i nuovi criteri, sono infatti più elevate di 220.000 unità. La rettifica riguarda sia gli occupati, con l'eccezione di quelli in agricoltura, rivisti al ribasso, sia le persone in cerca di lavoro. Per queste ultime la rettifica è però più ampia: il tasso di disoccupazione, sulla base dei nuovi criteri, è pari all' 11,4 per cento (0,4 punti più alto). Sempre per effetto del maggior peso attribuito alle persone più giovani, il divario tra Mezzogiorno e Centro-Nord è più ampio di quello stimato in precedenza.

Le informazioni relative al mese di gennaio 1991 confermano la dinamica congiunturale in precedenza commentata: a una ridotta crescita dell'offerta di lavoro, si è contrapposto un più sostenuto aumento dell'occupazione. Questo si è concentrato nel settore dei servizi; nell'industria in senso stretto, che ha cominciato a risentire del rallentamento ciclico, oltre che in agricoltura, si è invece registrato un calo dell'impiego di lavoro rispetto al corrispondente mese del 1990.

Negli anni ottanta, in tutta Europa sono cresciute d'importanza le forme di impiego cosiddette flessibili, caratterizzate da orario ridotto o durata determinata. Questi rapporti di lavoro sono stati esplicitamente incentivati con interventi legislativi, al fine di sostenere l'occupazione. In Italia, la fattispecie che ha trovato maggiore diffusione è quella dei contratti di formazione e lavoro; anche nel 1990 si sono avuti numerosi nuovi avviamenti (375.000 nei primi nove mesi dell'anno, a fronte dei 590.000 dell'intero 1989), nonostante una riduzione delle agevolazioni contributive per le regioni del Centro-Nord. Negli altri principali paesi comunitari si sono invece maggiormente diffuse forme di lavoro a tempo parziale e a orario variabile.

La Commissione delle Comunità europee ha presentato, tra giugno e settembre del 1990, quattro proposte di direttive riguardanti questi rapporti di lavoro, con il proposito di uniformarne il trattamento all'interno della Comunità. Se le direttive venissero approvate, anche in Italia dovrebbe essere regolamentato il lavoro "interinale" o "a prestito", che, stante il monopolio pubblico del collocamento, è attualmente vietato dalla nostra legislazione, come tutte le forme di intermediazione della manodopera. Questo contratto di lavoro, per cui il lavoratore ha un rapporto di impiego con un'azienda la cui unica attività è quella di indirizzarlo per periodi determinati a fornire una prestazione lavorativa presso altri datori di lavoro, potrebbe costituire un'occasione d'ingresso nel mercato del lavoro, soprattutto per i giovani. Attualmente sono circa 800.000 i lavoratori in Europa interessati da questa forma di contratto. In Germania e in Francia, dove il rapporto è dettagliatamente disciplinato dalla legge, alla maggiore flessibilità offerta alle imprese utilizzatrici si accompagna una migliore tutela del lavoratore, grazie ai controlli sulle "agenzie di lavoro interinale" e all'esistenza di un formale contratto.

I processi di creazione e distruzione di posti di lavoro

Dalle variazioni dell'occupazione in singole imprese considerate in intervalli temporali sufficientemente lunghi si può ottenere una valutazione approssimata dei mutamenti nell'impiego di lavoro (variazioni dei posti di lavoro), separatamente dai mutamenti nell'offerta (movimenti dei lavoratori).

Nel periodo 1984-89, i flussi lordi di creazione e distruzione di posti di lavoro sono stati rilevanti. Il *turn-over* totale — somma dei flussi lordi positivi e negativi — ha interessato ogni anno quasi un posto di lavoro su quattro, nell'industria e nell'insieme dei servizi privati.

L'analisi qui presentata si basa su informazioni annuali, provenienti dagli archivi amministrativi dell'INPS, sui flussi lordi di creazione e distruzione di posti di lavoro (al lordo della CIG) in ciascuna classe dimensionale delle imprese, per ogni settore di attività e provincia, distinti per: nascite e morti di imprese; assunzioni e riduzioni di personale da parte di imprese esistenti.

I risultati sul turn-over dei posti di lavoro mettono in luce una notevole differenziazione settoriale. I comparti delle costruzioni e del commercio presentano una più elevata mobilità;

quelli dell'industria di base e del credito e delle assicurazioni hanno il turn-over minore. Rispetto a questi due estremi, l'industria di trasformazione presenta valori di poco inferiori alla media (con l'eccezione dei mezzi di trasporto, caratterizzati da più ridotti movimenti); i rimanenti comparti dei servizi, di poco al di sopra (tav. B16). I movimenti lordi, in particolare quelli legati a natalità e mortalità delle imprese, sono in generale più ampi nei settori caratterizzati dal prevalere di piccole imprese.

Tav. B16

CREAZIONE E DISTRUZIONE DI POSTI DI LAVORO PER SETTORE:

1984-89

(tassi medi annui in percentuale dell'occupazione)

Settori	Variazione occupazione	Totale movimenti	Natalità	Mortalità	Separazioni	Assunzioni	Dimensione aziendale media (1)
Totale servizi e industria	1,15	22,73	3,99	3,55	7,24	7,95	8,0
Industria in senso stretto	-0,18	19,19	3,25	3,22	6,46	6,25	13,9
Prodotti energetici	-1,93	5,51	0,41	0,37	3,35	1,38	212,6
Minerali e metalli ferrosi e non	-5,92	16,13	2,64	1,42	9,61	2,47	53,0
Minerali non metalliferi	-1,98	17,94	2,32	2,90	7,06	5,66	13,3
Prodotti chimici	-1,01	12,45	1,41	2,61	4,12	4,31	52,5
Prodotti metalmeccanici	1,11	19,42	3,12	2,87	6,29	7,14	13,0
Mezzi di trasporto	-1,82	9,26	1,21	1,22	4,33	2,51	118,4
Prodotti alimentari	0,94	22,11	3,15	3,16	7,43	8,38	8,4
Prodotti tessili	-0,30	24,55	5,02	5,10	7,33	7,10	12,5
Legno, Carta, Gomma e altri prodotti industriali	0,60	22,35	4,15	4,04	6,84	7,33	9,2
Costruzioni	1,22	41,85	6,37	5,79	14,52	15,17	5,2
Alberghi, Commercio e attività di recupero	3,98	29,38	5,86	4,76	7,94	10,82	3,7
Trasporti e Comunicazioni ..	0,39	14,14	2,12	1,68	5,20	5,15	17,4
Credito e Assicurazioni	1,12	6,16	0,72	1,10	1,42	2,93	29,4
Altri servizi (2)	4,51	25,79	5,41	3,59	7,04	9,74	4,8

Fonte: Elaborazioni su dati INPS; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Numero medio di dipendenti per impresa. - (2) Include i servizi prestati alle imprese, igiene, istruzione, sanità, servizi ricreativi e culturali, servizi personali.

Nonostante le rigidità istituzionali che contraddistinguono il nostro mercato del lavoro, alcuni confronti internazionali, ancorché parziali, indicano che l'Italia è in linea con gli altri paesi industriali quanto alla dimensione dei flussi di creazione e distruzione di posti di lavoro. La capacità del nostro sistema produttivo di procedere alla necessaria riallocazione degli occupati è tenuta alta dall'ampia diffusione di imprese di piccole dimensioni. Queste godono di maggiori margini di flessibilità e più prontamente rispondono alle sollecitazioni provenienti dai mercati.

Assunzioni e riduzioni di personale da parte di imprese esistenti incidono più di ingressi e uscite dal mercato di intere imprese. I primi flussi sono anche quelli che maggiormente spiegano le variazioni nette dell'occupazione. Ogni anno sono distrutti, in media, tra il 6,5 e l'8 per cento circa dei posti di lavoro in imprese che restano nel mercato; altrettanti ne sono creati da imprese già esistenti. Le distruzioni di posti di lavoro per l'uscita di imprese dal mercato interessano ogni anno tra il 3 e il 4 per cento circa dei lavoratori e sono più che bilanciate dalla nascita di nuove aziende. Complessivamente, la vita media di un posto di lavoro è di circa 10 anni. La permanenza media in un dato posto di lavoro di un singolo lavoratore è naturalmente inferiore, dovendosi tener conto dei movimenti dovuti al rimpiazzo dei lavoratori.

L'eterogeneità dei comportamenti e delle situazioni tra le varie imprese di un dato settore e di una data provincia è ampia. Più del 75,0 per cento dei flussi complessivi è dovuto a riallocazioni di posti di lavoro all'interno di ciascun settore e di ciascuna provincia (tav. B17).

Tav. B17

VARIAZIONI NETTE E RIALLOCAZIONE DELL'OCCUPAZIONE
(in percentuale del totale dei movimenti)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<i>Servizi privati e industria</i>						
Variazione netta dell'occupazione complessiva (in valore assoluto)	2,50	4,62	1,57	10,38	8,70	1,80
Riallocazioni tra diversi settori e province	19,47	13,35	17,65	9,60	11,80	22,60
Riallocazioni all'interno dello stesso settore e provincia	78,03	82,03	80,78	80,02	79,50	75,60
<i>Industria in senso stretto</i>						
Variazione netta dell'occupazione complessiva (in valore assoluto)	5,18	0,20	4,25	3,99	3,14	4,16
Riallocazioni tra diversi settori e province	18,58	21,11	17,73	16,30	20,99	22,34
Riallocazioni all'interno dello stesso settore e provincia	76,24	78,69	78,02	79,71	75,87	73,50

Fonte: Elaborazioni su dati INPS; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La variabilità nel tempo dei singoli flussi risente degli effetti del ciclo economico, anche se non vi è, negli anni, una chiara correlazione tra il totale dei movimenti lordi e la variazione netta dell'occupazione. Le probabilità di assunzioni e licenziamenti appaiono particolarmente sensibili alla situazione congiunturale e sono correlate negativamente tra di loro nel corso del tempo. I processi di creazione e distruzione di posti di lavoro sono così guidati da espansioni e contrazioni dell'attività di imprese esistenti, che rispondono in modo marcato al variare delle condizioni del mercato del prodotto. La dimensione media dei flussi di assunzioni e licenziamenti nelle imprese interessate, pur variando non poco nel corso del tempo, ha invece una minore rispondenza al ciclo. Una simile considerazione vale anche per i processi di natalità e mortalità delle imprese: pur in presenza di un'elevata variabilità, l'influenza del ciclo economico sugli stessi è ridotta.

Attività sindacale e retribuzioni

Attività sindacale e conflitti di lavoro. — Nel corso del 1990 sono venuti a scadenza la maggior parte dei contratti nazionali di lavoro del settore privato. La stagione dei rinnovi si è protratta. Occasione di contrasto è stata anche la questione del meccanismo di indicizzazione dei salari ai prezzi; all'inizio dell'estate le parti hanno concordato di rinviare al giugno 1991 gli incontri su questo tema, proseguendo nel frattempo le trattative sui contratti nazionali di lavoro da rinnovare. Questa fase non si è ancora conclusa.

Nell'industria, dopo la stipula degli accordi nel settore chimico (circa 300.000 addetti), a luglio, metalmeccanico (oltre 1 milione e mezzo di lavoratori), a dicembre, e tessile ed edile (rispettivamente, circa 800.000 e 1.200.000 di addetti), in questo mese di maggio, sono ancora impegnate nella contrattazione alcune categorie di lavoratori, fra cui gli alimentari (quasi mezzo milione di addetti). Nel settore dei servizi vendibili, hanno raggiunto in dicembre un'intesa i lavoratori del commercio (un milione di lavoratori circa); prima ancora era stato siglato il contratto nei comparti del credito e del turismo (rispettivamente intorno a 300.000 e 800.000 lavoratori interessati); di recente, si è perfezionato l'accordo per i dipendenti delle assicurazioni (meno di 100.000 addetti). Il contratto dei braccianti agricoli, che interessa quasi un milione di lavoratori ed è scaduto all'inizio del 1990, non è stato ancora rinnovato.

La chiusura dei contratti è stata resa ardua dall'incertezza sul futuro meccanismo di scala mobile. In attesa della riforma, l'accordo dei chimici ha introdotto un'esplicita predeterminazione della dinamica retributiva nominale complessiva, comprensiva degli scatti di contingenza. Le parti hanno però previsto una clausola di salvaguardia secondo cui, se l'inflazione realizzata diverge da quella attesa al momento dell'accordo, si che gli aumenti dei minimi tabellari, al netto della contingenza, si collocano al di fuori di un ambito prefissato, si interviene in modo da riportare gli aumenti al suo interno. L'ampiezza di questo intervallo è piccola (a regime, in media, 10 per cento circa, in aumento o in diminuzione, della variazione prevista dei minimi tabellari). Già nel 1991, la ripresa dell'inflazione rispetto alle attese della scorsa estate dovrebbe portare all'entrata in azione del meccanismo di salvaguardia.

Nel settore pubblico, le intese, raggiunte in prevalenza nei mesi a cavallo tra il 1989 e il 1990, hanno coperto l'intero triennio 1988-1990. A differenza che nel comparto privato, il ritardo con cui sono stati siglati gli accordi non ha formalmente portato a uno slittamento in avanti del periodo di validità degli stessi, né si è osservata una tendenza al prolungamento della scadenza oltre il tradizionale intervallo triennale. Di conseguenza, il settore pubblico è oggi nuovamente impegnato in una fase di contrattazione. Preliminari al suo sviluppo sono però gli incontri che Governo e Sindacati hanno avviato sullo *status* giuridico dei dipendenti pubblici.

Le organizzazioni sindacali hanno proposto di delegificare il recepimento degli accordi contrattuali del comparto. Il pubblico impiego verrebbe così regolato dalla stessa legislazione che si applica ai dipendenti del settore privato, con un passaggio dalla giurisdizione

amministrativa a quella ordinaria. I problemi da affrontare riguardano sia la fase di trapasso da un sistema all'altro — con il rischio, in particolare, di sovraccaricare la giustizia ordinaria e di disperdere il patrimonio di competenze giurisprudenziali accumulato — sia il disegno del nuovo regime di contrattazione. In un comparto in cui il datore di lavoro non è disciplinato dal mercato e non persegue l'obiettivo del profitto, è di fondamentale importanza predisporre una combinazione di regole procedurali e di forme di incentivazione e responsabilizzazione della dirigenza.

Lo svolgersi dei negoziati contrattuali ha implicato un incremento dei conflitti di lavoro, rispetto ai bassi livelli prevalenti dalla metà del decennio. Nell'industria manifatturiera, le ore perse per sciopero sono state più del doppio dell'anno prima; nel comparto metalmeccanico, più del triplo. L'aumento per il complesso dell'economia è stato però più limitato, grazie alla riduzione registrata nel settore pubblico e in alcuni comparti dei servizi vendibili, meno interessati nell'anno da rinnovi contrattuali (tav. aB32).

La L. n. 146 del 12 giugno 1990 ha definito i criteri di identificazione dei servizi pubblici essenziali, per i quali ha prescritto particolari modalità di attuazione del diritto di sciopero. Sono stati previsti l'indicazione della durata dell'astensione dal lavoro, un preavviso minimo e il rispetto di misure dirette a consentire l'erogazione delle prestazioni "indispensabili". Per gli aspetti specifici la legge rinvia alle intese tra le parti e ha istituito una Commissione di garanzia, chiamata a valutare l'idoneità delle misure stabilite e a risolvere eventuali contrasti interpretativi.

Le retribuzioni e il costo del lavoro. — Nell'intera economia le retribuzioni lorde per unità di lavoro sono cresciute del 9,6 per cento (tav. B18). Pur minore (6,7 per cento), la dinamica retributiva nel settore della trasformazione industriale è stata ancora difforme dagli andamenti prevalenti negli altri principali paesi della CEE, esercitando pressioni sulle condizioni competitive del settore produttivo esposto alla concorrenza internazionale. Nel settore pubblico, le retribuzioni sono cresciute del 15,7 per cento, rispetto al 6,2 del 1989.

Gli ultimi anni hanno visto un netto ricupero salariale in favore dei dipendenti pubblici, che rappresentano oggi il 22,7 per cento dell'occupazione dipendente complessiva (3.600.000 persone, 200.000 più che nel 1985). Nel periodo 1985-1990 la retribuzione unitaria lorda nella Amministrazione pubblica è cresciuta in termini reali a un tasso medio annuo del 3,9 per cento, a fronte di un ritmo di aumento pari all'1,7 per cento nei rimanenti settori dell'economia.

Nonostante i mutamenti intervenuti in ciascun settore nella distribuzione degli occupati per qualifica, il divario retributivo in favore dei dipendenti pubblici non è oggi molto lontano da quello di venti anni fa (fig. B7). I salari

relativi nel settore pubblico hanno seguito nel tempo un andamento prima decrescente e poi crescente, con una erraticità legata al concentrarsi degli incrementi retributivi in occasione dei rinnovi contrattuali, spesso avvenuti con ritardo e occasione di esplicito ricupero del terreno perduto in precedenza. Queste modalità di adeguamento hanno contribuito a generare fenomeni imitativi e rincorse salariali.

Tav. B18

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ
(variazioni percentuali)

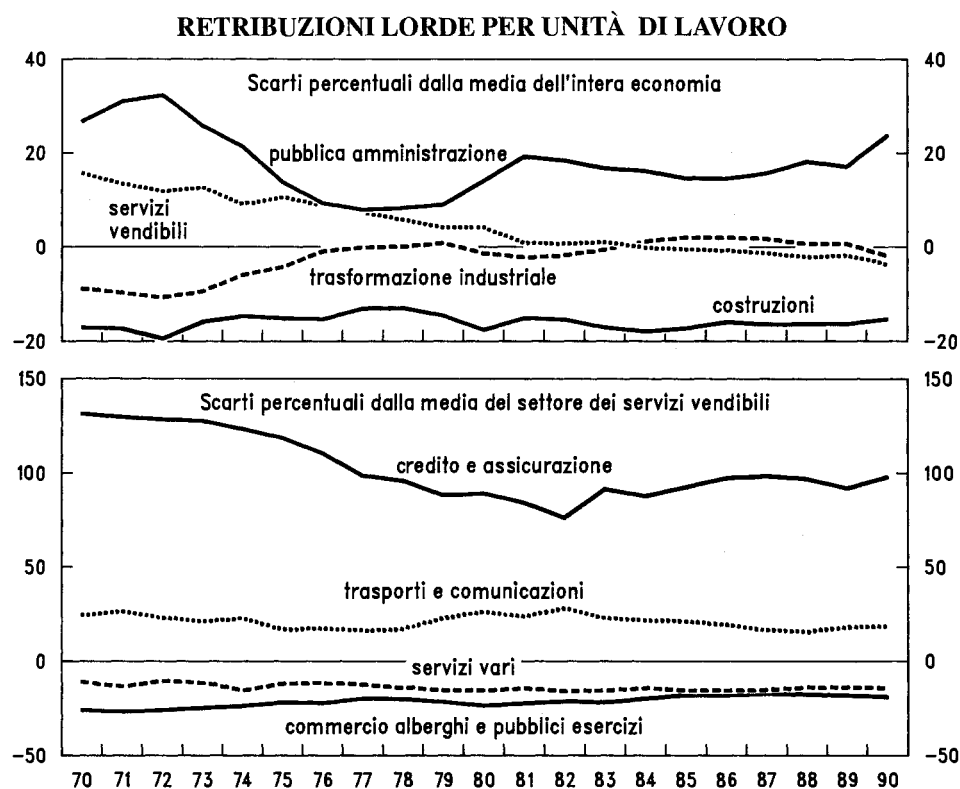
Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità di lavoro complessive	Prodotto per unità di lavoro	Rettibuzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Totale (2)</i>						
1987	3,2	0,4	2,8	8,9	8,2	5,2
1988	4,2	1,0	3,3	8,6	8,8	5,3
1989	3,3	0,2	3,1	7,2	8,7	5,5
1990	2,0	1,0	1,0	9,6	10,4	9,3
<i>Agricoltura</i>						
1987	4,4	-2,1	6,6	5,6	7,0	0,3
1988	-3,2	-4,5	1,3	6,9	8,3	6,9
1989	1,0	-5,0	6,3	5,5	5,6	-0,7
1990	-4,7	-2,0	-2,8	4,9	5,1	8,1
<i>Trasformazione industriale</i>						
1987	4,3	-1,0	5,3	8,6	7,6	2,1
1988	7,5	1,3	6,1	7,5	7,9	1,7
1989	3,4	0,5	2,8	7,3	9,2	6,2
1990	1,1	0,3	0,9	6,7	8,2	7,3
<i>Costruzioni</i>						
1987	1,4	-1,1	2,6	8,2	6,5	3,9
1988	2,6	-0,3	2,9	8,7	8,8	5,7
1989	3,7	-0,7	4,5	7,2	9,1	4,4
1990	2,5	2,8	-0,3	11,0	11,7	11,9
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1987	3,5	1,6	1,8	8,3	7,8	5,8
1988	4,5	2,1	2,4	7,6	7,7	5,2
1989	4,2	1,3	2,8	7,6	9,1	6,1
1990	3,4	2,0	1,3	7,5	8,7	7,3

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Prezzi 1985; al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Esclusa la locazione dei fabbricati.

Per le altre grandi branche dell' economia, dopo il periodo dal 1970 al 1976-77 di generalizzata convergenza verso la media delle retribuzioni, l' ultimo quindicennio non ha registrato ampie variazioni dei differenziali tra settori.

Fig. B7



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Anche tra i vari settori dell'industria i differenziali retributivi sono rimasti pressoché stabili nel corso del passato decennio. In confronto con gli altri tre principali paesi comunitari, la dispersione dei salari medi settoriali è in Italia leggermente inferiore. L'ordinamento dei diversi comparti in base al livello salariale medio, che risente della composizione della compagine degli occupati in ciascun settore, è però simile nelle quattro economie considerate. In tutte si è assistito nel corso degli anni ottanta a un accrescimento della dispersione dei salari industriali, senza mutamenti apprezzabili, però, nella gerarchia dei settori (tav. B 19).

Nella media dell'anno le retribuzioni unitarie nell'industria hanno solo in parte risentito degli effetti dei rinnovi contrattuali, siglati in prevalenza nella seconda metà del 1990. Il ritmo di crescita dei salari nelle industrie manifatturiere si è via via rialzato nel corso dell'anno, in seguito alla conclusione dei rinnovi contrattuali. L'aumento medio più rilevante, avutosi nelle costruzioni, è stato invece dovuto all'ultima *tranche* del precedente contratto di lavoro, ormai rinnovato.

Nell'industria manifatturiera la dinamica nominale delle retribuzioni fissata nella maggior parte dei nuovi contratti non ha scontato una flessione considerevole dell'inflazione. Ottimismo vi era stato, in luglio, nell'accordo per i lavoratori chimici. Le intese concluse in seguito hanno risentito dell'interrompersi del processo di disinflazione. A regime, l'aumento dei minimi tabellari è stato in media determinato in poco meno di 250.000 lire mensili. L'erogazione della parte prevalente degli adeguamenti è stata prevista nei primi anni di validità degli accordi, la cui scadenza è stata in generale collocata nella prima metà del 1994. La contrattazione aziendale dovrebbe poi svilupparsi dalla parte finale del 1992. Sul costo dei contratti inciderà inoltre la riduzione degli orari di lavoro, in una misura che, in taluni casi, giungerà sino all'1 per cento circa.

Tav. B19

**DISPERSIONE E STRUTTURA DEI DIFFERENZIALI SALARIALI
TRA SETTORI DELL'INDUSTRIA NEI PRINCIPALI PAESI DELLA CEE (*)**

Voci	Italia	Germania	Francia	Regno Unito
<i>Coefficienti di variazione in ciascun paese</i>				
Livelli				
1981	9,24	10,42	15,21	12,83
1984	9,99	11,42	14,48	15,11
1988	11,08	12,72	17,24	16,78
Variazioni percentuali				
1981-1984	5,80	13,92	10,01	22,41
1981-1988	5,85	16,73	8,83	16,39
1988	<i>Correlazione fra strutture retributive nei vari paesi (1)</i>			
1981				
Italia				
Germania				
Francia				
Regno Unito				
	100	76,97	65,22	84,31
	61,47	100	81,07	64,48
	71,63	76,46	100	82,25
	76,51	75,10	69,19	100
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat. (*) Escluso il settore energetico ed estrattivo; la disaggregazione è tra settori a 2 cifre (classi NACE-CLIO). Tutti i coefficienti riportati sono moltiplicati per 100. (1) I coefficienti sotto la diagonale principale si riferiscono al 1981; sopra la diagonale al 1988.				

La contrattazione aziendale, tradizionalmente meno intensa negli anni di rinnovo degli accordi nazionali, ha dato all'aumento dei salari un contributo minore che nel recente passato. Il peggioramento della congiuntura industriale, con un minore ricorso allo straordinario, ha anch'esso rallentato la crescita dei salari pro capite.

L'indennità di contingenza ha costituito nel 1990 circa metà della dinamica retributiva media nell'industria in senso stretto. Il grado di copertura

rispetto alle variazioni del costo della vita è cresciuto dal 47,5 del 1989 al 57,1 per cento. Il fenomeno è essenzialmente dovuto alla dinamica dell'indice sindacale, maggiore di circa 1 punto rispetto alle altre misure dell'inflazione (tav. aB29).

Il meccanismo di scala mobile sarà oggetto del negoziato che le parti sociali si sono impegnate ad avviare nel prossimo mese di giugno. Già nel 1986 erano state apportate talune modifiche, per cui la periodicità degli adeguamenti è ora semestrale, anziché trimestrale, e l'entità degli stessi è collegata, pur se in piccola parte, al livello della retribuzione individuale. Il meccanismo di indicizzazione è però ancora non neutrale nei confronti dei differenziali retributivi, il che contribuisce a innescare rincorse e spinte salariali. L'adeguamento automatico dei salari al costo della vita, pur se parziale, è basato esclusivamente sull'inflazione passata. Non viene inoltre fatta alcuna distinzione tra le variazioni dei prezzi dovute ai comportamenti di imprese e lavoratori e quelle di fonte esterna, quali i mutamenti dell'imposizione indiretta e dei costi delle materie prime importate. Tutto ciò distorce il sistema in direzione inflazionistica, e impedisce che uno shock esterno venga assorbito prima che la spirale prezzi-salari si sia avviata.

Nel determinare il tasso di crescita del costo del lavoro per addetto nella trasformazione industriale, alla dinamica delle retribuzioni lorde unitarie si è aggiunto un aumento dell'incidenza degli oneri a carico delle imprese: il costo del lavoro è così cresciuto dell'8,2 per cento.

Negli ultimi 10 anni l'incidenza sulle retribuzioni lorde degli oneri sociali, inclusi gli accontamenti ai fondi di quiescenza e le provvidenze aziendali, è aumentata di circa 9 punti nel settore della trasformazione industriale. L'ampliarsi del cuneo fiscale e contributivo è dipeso principalmente dalla riduzione delle misure di fiscalizzazione degli oneri sociali, particolarmente ampie nella seconda metà degli anni settanta.

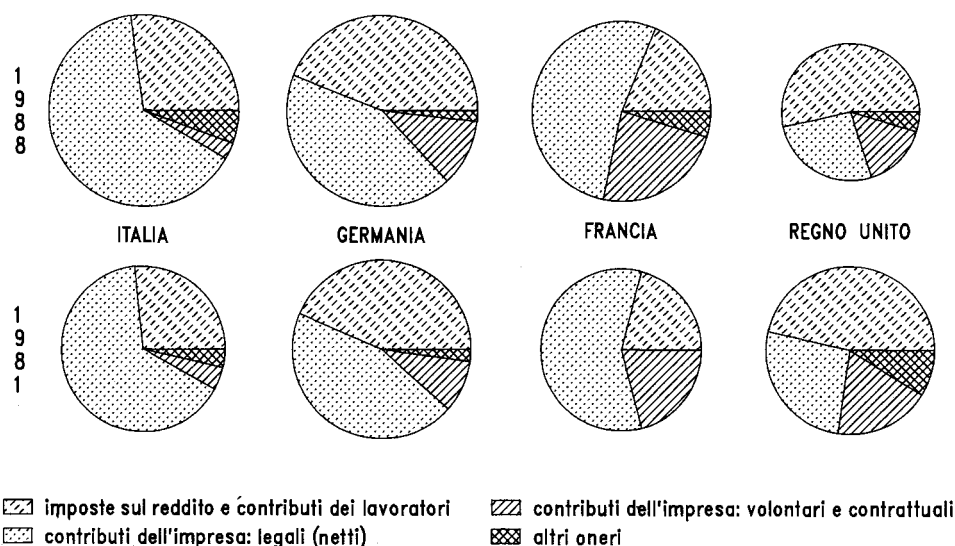
La L. n. 89 del 20 marzo 1991, di conversione di un precedente decreto di gennaio, ha reso permanenti i provvedimenti di riduzione delle aliquote contributive per i settori interessati, non prevedendone più un termine finale. Per il settore manifatturiero, già nel corso del 1990 si è passati da un regime di fiscalizzazione capitaria, in cifra fissa, a uno di riduzione percentuale delle aliquote (L. n. 210 del 3 agosto 1990, di conversione del D. L. n. 129 del 4 giugno). Tale sistema è stato oggi esteso a tutti i settori interessati. Permangono però sgravi ulteriori in cifra fissa nel caso di donne e giovani. Con effetto dal 1 gennaio 1991, la L. n. 407 del 29 dicembre 1990 ha introdotto per le imprese potenzialmente fruitrici della CIG straordinaria un contributo pari allo 0,9 per cento della retribuzione, a carico dei datori di lavoro, per due terzi, e dei lavoratori, per la parte rimanente.

L'allargamento del cuneo è stato rilevante anche rispetto ai principali paesi comunitari. Sommando alla componente versata direttamente dalle imprese gli oneri e le imposte dirette a carico dei lavoratori, il cuneo complessivo non è tuttavia oggi in Italia di molto superiore, fatta eccezione per

il Regno Unito, dove sia imposte sia oneri sociali sono diminuiti nel corso del decennio. La struttura della contribuzione è però diversa (fig. B8). In Italia, è più ampia la parte a carico delle imprese, anche quando si tenga conto della fiscalizzazione; meno importante è la quota a carico della fiscalità generale. All'interno della prima, sono più ridotti gli oneri assunti dalle imprese volontariamente o in seguito a obbligazioni contrattuali.

Fig. B8

DIMENSIONE E STRUTTURA DEL CUNEO FISCALE E CONTRIBUTIVO
(industria manifatturiera)



Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat e Ocse; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Gli effetti del divario tra livello del salario direttamente percepito dal singolo lavoratore e costo complessivo sostenuto dall'impresa non sono funzione soltanto della dimensione assoluta delle somme versate, ma anche del loro utilizzo e, quindi, del grado di corrispondenza tra contribuzioni e prestazioni, presenti e future. Quando questo è ridotto, il ricorso alla fiscalità generale può evitare che i prelievi contributivi sulle retribuzioni portino a distorsioni a sfavore del lavoro, o di particolari modalità di organizzazione dello stesso (lavoro dipendente piuttosto che autonomo), nella scelta dei fattori produttivi. Inoltre, i contributi autonomamente concordati tra imprese e lavoratori possono finanziare forme di salario differito, percepite dai lavoratori come parte della loro remunerazione netta globale più dei contributi obbligatori, comunque tarati sulla figura del lavoratore mediano dell'intera economia.

Dopo essersi ridotta nel 1989 al 2,8 per cento, dal 5,7 fatto registrare in media nel quinquennio precedente, la crescita della produttività del lavoro nella trasformazione industriale è stata lo scorso anno inferiore all'1 per cento. Oltre che dell'andamento meno favorevole della congiuntura, questo risultato è il riflesso dell'esaurirsi degli effetti della ristrutturazione industriale della prima parte degli anni ottanta.

Fino al 1988, gli aumenti del costo del lavoro per addetto maggiori di quelli prevalenti negli altri principali paesi industriali sono stati in gran parte compensati dal rapido sviluppo della produttività. Nello scorso biennio, al deludente andamento di questa si è affiancata l'accelerazione del costo del lavoro per addetto. Quello per unità di prodotto è così aumentato del 6,2 per cento nel 1989 e del 7,3 lo scorso anno (contro il 2 per cento circa nel biennio precedente), superando di oltre 5 punti i tassi di crescita registrati in Germania e di oltre 3 quelli avutisi in Francia. Alla luce dell'andamento dei rinnovi contrattuali nello scorcio del 1990 e della recente evoluzione produttiva, questa tendenza non appare destinata a rovesciarsi nel breve periodo.

I prezzi

L'indice dei prezzi al consumo è aumentato nella media del 1990 del 6,5 per cento (6,3 nel 1989). La dinamica del deflatore implicito del prodotto interno lordo, che riflette le componenti interne dell'inflazione, ha avuto un'accelerazione maggiore: dal 6,0 per cento del 1989 al 7,5 del 1990. Essa ha risentito dell'andamento dei costi unitari del lavoro, anche se la flessione dei margini di profitto in alcuni settori ne ha ridotto gli effetti sui prezzi. La discrepanza di oltre un punto percentuale rispetto alla dinamica del deflatore dei consumi privati deriva principalmente dal forte incremento dei costi di produzione dei consumi collettivi (12,4 per cento). Nonostante il rincaro del petrolio nella seconda metà dell'anno, la congiuntura internazionale e la politica del cambio hanno concorso a frenare le spinte inflazionistiche, agendo sia dal lato del costo degli *inputs* importati, sia come vincolo per i prezzi dell'*output* nei settori esposti alla concorrenza internazionale.

Le tendenze cedenti dei prezzi delle materie prime non petrolifere e della valuta statunitense, che ha pressoché dimezzato l'impatto del rialzo delle quotazioni del petrolio, hanno impresso una diminuzione del 4,5 per cento al costo degli *inputs* importati dalle imprese manifatturiere. Nonostante l'accelerazione di oltre due punti percentuali dei prezzi degli *inputs* di origine interna, in seguito al rincaro dell'energia trasformata (anche per la maggior fiscalità) e dei servizi per la produzione, l'aumento dei costi intermedi complessivi è stato più contenuto che nell'anno precedente (4,1 contro 6,9 per cento; tav. B20).

Più elevata e, come visto nel precedente paragrafo, crescente rispetto al 1989 è stata la dinamica dei costi del lavoro per unità di prodotto. Per le imprese manifatturiere ne è derivato un aumento dei costi unitari variabili del 5,8 per cento, di poco inferiore rispetto all'anno precedente (6,5 per cento). Questo incremento non si è riflesso pienamente sui prezzi dell'*output*, il cui tasso di crescita ha mostrato un sensibile rallentamento, portandosi dal

5,6 al 2,7 per cento. Il rallentamento è stato ancora più evidente nella componente destinata ai mercati esteri, rincarata solo del 2,0 per cento (6,7 nel 1989). Il vincolo della concorrenza ha così portato a una contrazione dei margini unitari di profitto; la quota del lavoro nel valore aggiunto manifatturiero è cresciuta di 3 punti percentuali.

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)	
	1989	1990	1989	1990
Prezzi degli inputs	6,9	4,1	5,7	6,6
Interni (3)	6,7	9,0	5,8	7,2
di cui: energia	12,2	18,8	7,1	15,6
servizi	6,5	8,7	—	—
manufatti	—	—	5,4	2,8
Esteri	7,3	-4,5	4,5	2,6
di cui: energia	20,2	9,6	22,8	11,9
materie industriali	12,0	-12,8	9,6	-7,5
Costo del lavoro per unità di prodotto .	6,2	7,3	6,1	7,3
Costi unitari variabili (4)	6,5	5,8	6,0	7,2
Prezzo dell'output	5,6	2,7	6,6	7,8
Interno	5,2	3,0	—	—
Estero	6,7	2,0	—	—

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).

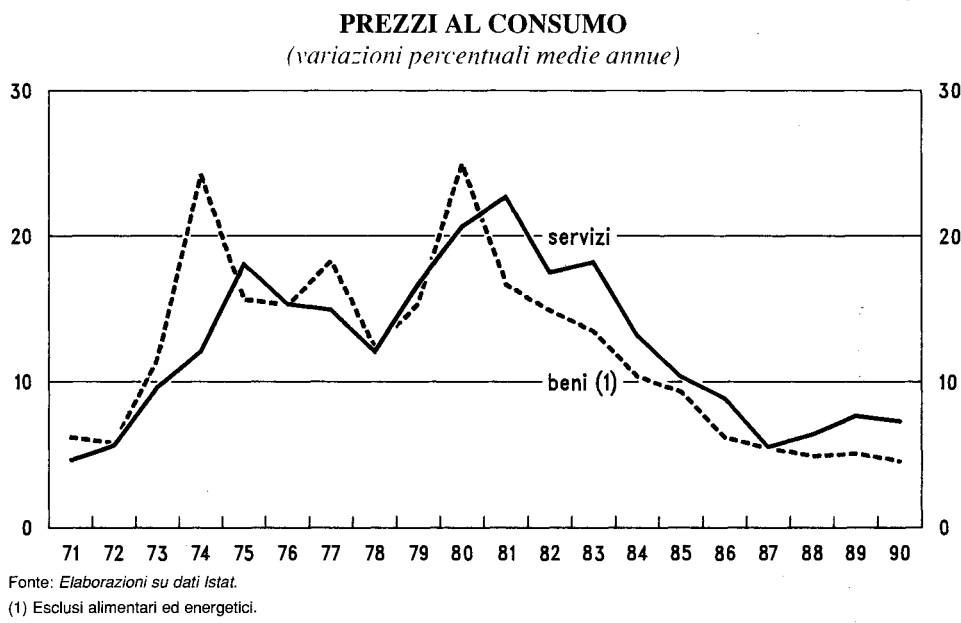
Nel settore dei servizi vendibili, invece, il saggio di crescita dei costi unitari variabili è stato pari al 7,2 per cento. L'aumento di un punto percentuale circa rispetto al 1989 è da addebitare sia ai costi unitari del lavoro, la cui dinamica si è portata dal 6,1 al 7,3 per cento, sia ai prezzi degli *inputs* totali, il cui tasso di variazione è passato dal 5,7 al 6,6 per cento. Questi hanno soprattutto risentito degli aumenti di prezzo dei prodotti energetici. L'aumento dei costi è stato trasferito in misura anche maggiore sui prezzi dell'*output*, incrementatisi del 7,8 per cento (6,6 nel 1989).

Nel periodo tra il 1986 e il 1988, il differenziale nella crescita del prezzo dell'output tra il settore dei servizi vendibili e quello della trasformazione industriale era stato allineato con il differenziale nei costi totali. Questi aumentavano maggiormente nel comparto dei servizi a causa della più lenta crescita della produttività (cfr. il capitolo: L'offerta interna). Nell'industria manifatturiera, il rallentamento della produttività nel biennio 1989-1990 si è tradotto in una compressione dei margini di profitto, più forte nell'ultimo anno.

La divaricazione tra prezzi di produzione dei servizi e dei beni industriali si ritrova anche nell'evoluzione dei prezzi al consumo. I beni di consumo, al netto dei prodotti alimentari ed energetici, sono rincarati nell'anno del 4,5 per cento (5,1 per cento nel 1989). Per i prezzi dei beni durevoli, che hanno risentito più prontamente del mutato clima congiunturale, si è passati da una crescita del 3,6 per cento nel 1989 a una del 3,0 nel 1990. I prezzi dei servizi (incluse le tariffe) hanno invece mantenuto una dinamica più sostenuta di quella dell'indice generale: nella media dell'anno, 7,3 per cento contro il 7,7 del 1989. Tra essi quelli non sottoposti a controllo pubblico sono rincarati dell'8,2 per cento.

Fra il 1985 e il 1990, il tasso medio di crescita del prezzo dei servizi è stato del 7,2 per cento, contro il 5,2 di quello dei beni non alimentari e non energetici, con una tendenza del differenziale ad ampliarsi.

Fig. B9



La ragione di scambio dei servizi vendibili (al netto della locazione dei fabbricati) con i prodotti dell'industria di trasformazione, valutata in termini di deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori, è aumentata considerevolmente nell'intero periodo 1970-1990 (circa 2,5 punti percentuali all'anno), principalmente a causa del diverso ritmo di sviluppo della produttività nei due settori, di cui si è detto nel precedente capitolo. Nel corso degli anni settanta, però, i forti aumenti di prezzo degli inputs intermedi, in particolare di quelli energetici, meno rilevanti come fattore di costo nel settore dei servizi, avevano contribuito a determinare una riduzione del prezzo al consumo dei servizi rispetto a quello dei beni. Nel decennio successivo, a causa sia di un più ampio divario nella crescita della produttività, sia della minor dinamica dei prezzi degli inputs energetici, la tendenza all'aumento del prezzo relativo dei servizi si è manifestata pienamente anche in termini di prezzi al consumo (fig. B9).

Riclassificando i prezzi elementari forniti dall' Istat, in modo da distinguere tra servizi afferenti ai beni (manutenzione delle abitazioni e dei mezzi di trasporto, riparazioni di beni durevoli e servizi degli artigiani) e alle persone, si può rilevare la maggior dinamica di questi ultimi nel passato quinquennio. Il divario è stato particolarmente accentuato nel 1990: il tasso di crescita dei prezzi dei servizi "per i beni" è fortemente diminuito (dal 6,5 al 4,0 per cento); i servizi liberi "per le persone" sono invece rincarati del 9,2 per cento (8,9 nell'anno precedente).

I prezzi al consumo sottoposti a controllo pubblico sono aumentati del 7,0 per cento, contro il 5,8 dell'anno precedente (nella definizione del Comitato interministeriale dei prezzi si è passati dal 5,6 al 7,6 per cento; tav. B21). Al netto della componente energetica, la crescita è stata del 5,5 per cento (6,2 nel 1989).

Tav. B21

PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI
(variazioni percentuali)

Componenti	Peso (1)	1989	1990	dic. '89 dic. '88	dic. '90 dic. '89
<i>Prezzi controllati, per autorità di controllo (2)</i>					
Comitato interministeriale dei prezzi	17,87	4,7	7,8	5,7	8,5
Tariffe e prezzi amministrati (non energetici)	6,95	3,6	4,7	1,4	6,4
Prezzi sorvegliati dei beni non energetici	2,82	7,5	5,4	8,6	4,1
Beni energetici	8,10	4,7	11,9	9,1	12,0
Comitati provinciali dei prezzi	3,87	8,5	7,2	8,1	7,6
Altre tariffe locali	1,59	7,2	6,6	9,0	6,3
Totale prezzi controllati (definizione CIP)	23,33	5,6	7,6	6,4	8,1
<i>Prezzi controllati, per regime di controllo</i>					
Tariffe pubbliche	9,56	6,0	6,3	6,2	5,7
Prezzi amministrati di beni	6,92	5,8	5,1	3,1	6,6
Prezzi sorvegliati di beni	9,76	5,9	9,6	8,5	10,2
Affitti	3,99	5,6	6,1	6,2	5,4
Totale prezzi controllati	30,23	5,8	7,0	6,2	7,2
<i>Prezzi liberi</i>					
Beni	49,07	5,5	5,4	5,8	5,4
Servizi	20,70	8,5	8,2	7,9	8,4
Totale prezzi liberi	69,77	6,4	6,3	6,5	6,3
Totale prezzi al consumo . . .	100,00	6,3	6,5	6,3	6,6

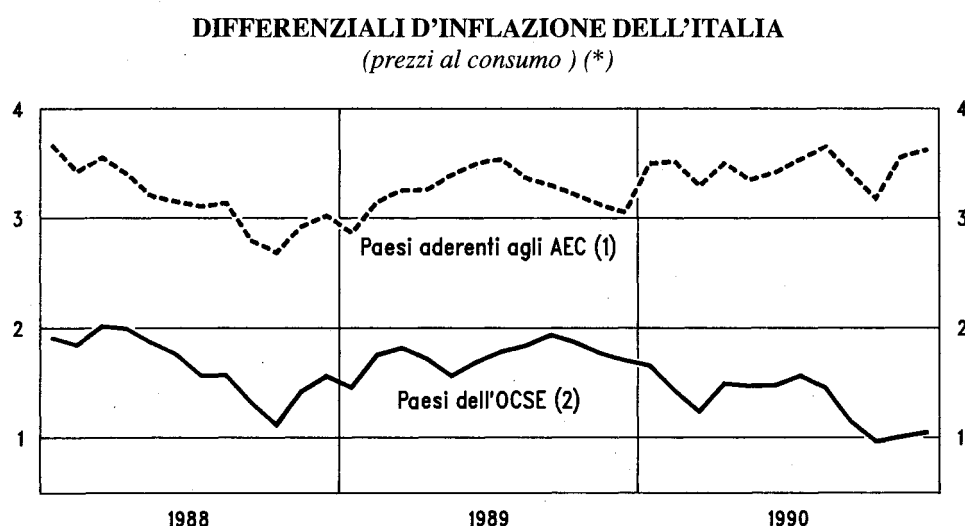
Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Per la composizione degli aggregati, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Incidenza percentuale nel paniere dei prezzi al consumo in base 1985. - (2) Aggregati definiti secondo le tipologie individuate dal Comitato interministeriale dei prezzi.

Gli aumenti più sostenuti sono scaturiti, oltre che dai prezzi "sorvegliati" dei derivati petroliferi, dai prezzi "amministrati" di competenza provinciale e locale (strutture alberghiere e ricettive e trasporti urbani). Nell'ultima parte del 1990 sono stati autorizzati rincari delle tariffe ferroviarie, telefoniche, autostradali, radiotelevisive e dell'energia elettrica. Gli adeguamenti sono stati cadenzati nel corso del 1991, al fine di diluirne nel tempo l'impatto e contenere la media annua degli incrementi delle tariffe e dei prezzi amministrati entro il tasso pro grammatico del 5,0 per cento.

Nel 1990, il differenziale d'inflazione con i paesi aderenti agli Accordi europei di cambio appartenenti alla banda stretta di fluttuazione è aumentato dal 3,3 al 3,5 per cento (fig. B10).

Fig. B10



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Ocse.

(*) Differenze tra le variazioni percentuali sul periodo corrispondente – (1) Accordi europei di cambio nell'ambito dello SME (banda stretta di fluttuazione). – (2) Esclusa la Turchia.

Il divario con la Germania e la Francia è stato pari, rispettivamente, a 3,8 e 3,1 punti percentuali (3,5 e 2,7 per cento nell'anno precedente). Nei confronti di questi due paesi, il differenziale d'inflazione calcolato sui prezzi al consumo dei soli manufatti è più contenuto: con la Germania, esso si è portato dal 4,7 per cento del 1987 al 2,9 per cento; con la Francia, è rimasto sostanzialmente stabile, al 2,7 per cento.

Il miglioramento delle ragioni di scambio tra servizi e manufatti costituisce una caratteristica comune alle maggiori economie europee (tav. B22). Modalità e intensità del fenomeno sono però differenti nei vari paesi. Negli ultimi dieci anni, l'aumento del prezzo al consumo dei servizi relativamente a quello dei beni non alimentari e non energetici è stato in Italia più elevato che nelle maggiori economie europee, con l'eccezione del Regno Unito. I dati disaggregati mostrano, nello stesso periodo, un aumento, in termini relativi, maggiore che negli altri paesi considerati per i servizi medici, ricreativi e sportivi e per alcuni servizi di trasporto. Viceversa, la dinamica del prezzo dei servizi locativi, in seguito alla loro regola-

mentazione amministrativa, è stata, sempre in termini relativi, inferiore alla media europea. Si è registrata inoltre in Italia una riduzione del prezzo relativo dei servizi di manutenzione dei beni durevoli, che non trova riscontro all'estero.

Tav. B22

**PREZZO RELATIVO AL CONSUMO DEI SERVIZI
RISPETTO AI BENI: 1980-1990**
(variazioni percentuali medie annue)

Voci	Italia	Germania	Francia	Regno Unito (1)
Esclusi i beni alimentari:				
1980-1985	2,5	0,3	0,5	2,2
1985-1990	2,3	2,0	2,7	3,6
1980-1990	2,4	1,2	1,6	2,9
Esclusi i beni alimentari ed energetici:				
1980-1985	2,4	0,7	1,1	2,7
1985-1990	1,9	1,0	1,7	3,2
1980-1990	2,1	0,9	1,4	3,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat (Italia), Insee (Francia), Central Statistical Office (Regno Unito), Statistisches Bundesamt (Germania).
(1) Il prezzo dei servizi non include le spese per interessi sui mutui ipotecari.

Valutato sulla base dell'indice del costo della vita, il tasso di crescita tendenziale dei prezzi ha invertito il proprio andamento a partire dall'estate: dal 5,6 per cento di giugno si è passati al 6,7 del febbraio 1991. Nel corso dell'estate, ai rincari di alcune componenti interne (in particolare, i beni alimentari, i servizi ricreativi e culturali e la componente fiscale nei prodotti energetici) aveva fatto seguito il brusco rialzo del prezzo del petrolio sui mercati internazionali. A differenza che negli altri paesi, l'esaurirsi della spinta inflazionistica derivante dal costo del petrolio non ha però portato a un ritorno della crescita dei prezzi sui livelli precedenti. In aprile, il tasso di crescita sul corrispondente mese dell'anno precedente è stato ancora pari al 6,7 per cento, fuori linea rispetto agli obiettivi per l'anno in corso. Segnali preoccupanti provengono inoltre dai prezzi alla produzione dei beni industriali, la cui dinamica, sul finire dell'anno, è stata progressivamente spinta al rialzo dagli aumenti di costo.

La distribuzione del reddito

Per effetto degli andamenti prima descritti, nel 1990 la quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto nel settore dei beni e servizi vendibili è cresciuta di 1 punto percentuale (tav. B23).

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO
(valori percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1990/1989			
	1988	1989	1990	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 ..	93,8	87,6	91,4	-0,9	2,9	-2,3	4,3
Industria	62,2	62,9	65,4	2,6	-0,7	-2,0	4,1
<i>In senso stretto</i>	61,1	62,1	64,9	2,3	-1,0	-3,2	4,5
<i>Prodotti energetici</i>	39,2	41,5	43,2	4,8	-2,7	-2,1	4,1
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	63,1	63,8	66,7	2,1	-0,9	-3,3	4,6
<i>Costruzioni</i>	64,2	63,2	64,9	5,3	0,3	2,9	2,6
Servizi destinabili alla vendita (5)	65,2	65,6	65,3	2,5	-1,3	1,6	-0,4
Beni e servizi destinabili alla vendita (5)	67,5	67,5	68,5	2,5	-1,0	..	1,5

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 1985 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 di fabbricati.

Mentre nei servizi vendibili la distribuzione del reddito è rimasta pressoché costante, nella trasformazione industriale l'aumento della quota dei redditi da lavoro è stato di circa 3 punti. Lo spostamento della distribuzione del reddito a sfavore dei profitti è dovuto soprattutto allo stringersi del vincolo della concorrenza estera, che ha impedito alle imprese di traslare pienamente sui prezzi finali l'aumento dei costi unitari di produzione. Dopo la lieve riduzione del 1989, la quota dei profitti è così tornata al livello del 1985, da cui si era scostata negli anni successivi per i ritardi con cui il controshock petrolifero si era riflesso sulla dinamica dei prezzi dell'*output* e per il positivo andamento congiunturale.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

Nel 1990, il disavanzo delle partite correnti è stato di 17.300 miliardi, 2.700 miliardi più dell'anno precedente (tav. B24). In rapporto al PIL, lo squilibrio è salito dall'1,2 all'1,3 per cento. Il deficit delle partite invisibili si è ampliato di oltre 6.000 miliardi (da 11.700 a 18.000 miliardi), sovrastando il miglioramento dell'interscambio mercantile. Il deterioramento più considerevole è stato registrato nella voce "Redditi da capitale", a fronte della sostanziale stazionarietà dell'apporto netto dei "Viaggi all'estero" e del disavanzo nei trasferimenti unilaterali.

Tav. B24

PARTITE CORRENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1989	1990
Merci	-2.956	563
Per memoria:		
merci <i>cif-fob</i> (dati doganali)	-17.113	-14.121
Partite invisibili	-11.612	-17.906
Servizi	1.674	616
Trasporti e assicurazioni	-3.817	-3.955
Viaggi all'estero	7.151	7.085
Altri	-1.660	-2.514
Redditi	-10.284	-15.637
Redditi di capitale	-11.366	-16.001
Redditi di lavoro	1.082	364
Trasferimenti unilaterali	-3.002	-2.885
Privati	1.793	1.034
di cui: rimesse emigrati	1.894	1.387
Pubblici	-4.795	-3.919
Totale	-14.568	-17.343

Fonte: Per i dati doganali, Istat.

Gli scambi di merci

Valutato *fob-fob*, l'interscambio mercantile ha dato luogo a un avanzo di quasi 600 miliardi, con un miglioramento di circa 3.500 miliardi rispetto al 1989. Secondo i dati doganali *cif-fob*, il saldo commerciale del 1990 è negativo per 14.200 miliardi, quantunque ridottosi di 3.000 miliardi rispetto all'anno precedente. La riduzione è discesa dal forte aumento dell'attivo nell'interscambio di prodotti non energetici (5.300 miliardi), che ha più che compensato l'accresciuto deficit energetico.

Il miglioramento si è concentrato nei primi sei mesi dell'anno; nel secondo semestre, il forte aumento dei prezzi del petrolio seguito all'invasione del Kuwait e la contrazione del tasso di crescita delle quantità esportate hanno interrotto la tendenza alla riduzione del passivo commerciale rispetto al periodo corrispondente del 1989.

Nella media dell'anno, l'attenuazione dello squilibrio commerciale con l'estero è essenzialmente dovuta, sempre secondo i dati doganali, al miglioramento delle ragioni di scambio (3 per cento) (tav. B25); l'incremento delle quantità importate ha invece ecceduto quello delle esportazioni, determinando una riduzione di 0,9 punti percentuali del grado di copertura in termini reali (rapporto tra esportazioni e importazioni).

Tav. B25

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

Voci	1989	1990		
		I sem.	II sem.	Anno
Valore				
Esportazioni	15,9	7,5	3,8	5,6
Importazioni	16,6	3,7	3,7	3,7
Grado di copertura (1)	-0,6	3,7	0,1	1,8
Valore medio unitario				
Esportazioni	6,3	1,9	2,3	2,1
Importazioni	7,6	-2,0	0,5	-0,7
Ragione di scambio (1)	-1,2	4,0	1,8	2,9
Quantità				
Esportazioni	9,0	5,6	1,5	3,5
Importazioni	8,3	5,9	3,0	4,5
Grado di copertura (1)	0,6	-0,3	-1,5	-0,9

Fonte: Elaborazioni su dati doganali Istat.

(1) Rapporto esportazioni/importazioni.

Le importazioni in quantità sono cresciute del 4,5 per cento, quasi 4 punti in meno rispetto a un anno prima. Sull'andamento del volume di acquisti all'estero ha influito l'attenuazione del ritmo di crescita della do-

manda interna, passato dal 3,0 all'1,9 per cento. Completatisi i processi di ricostituzione delle scorte, intensi nel 1989, la dinamica delle importazioni di energia e di materie prime non petrolifere si è attenuata; la decelerazione ha interessato anche gli altri prodotti, ad eccezione di quelli dell'industria alimentare, ed è stata più accentuata nei comparti dei mezzi di trasporto, dei minerali ferrosi e non ferrosi, e dei minerali e prodotti metalliferi (tav. B26). Il rallentamento degli acquisti di prodotti metalmeccanici deve porsi in relazione con lo smorzarsi del ciclo espansivo degli investimenti in impianti e macchinari. All'aumento delle importazioni ha contribuito l'andamento della competitività; misurata sul mercato interno, ponendo a raffronto i prezzi della produzione per il mercato interno con i prezzi all'esportazione dei concorrenti, essa si è ridotta nella media dell'anno di oltre 5 punti percentuali (tav. B27).

Tav. B26

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

Voci	Esportazioni		Importazioni	
	1989	1990	1989	1990
Prodotti energetici	1,2	14,8	6,9	4,2
Prodotti non energetici	9,5	2,9	8,7	4,5
Prodotti agricoli	10,5	-7,0	3,4	2,3
Minerali ferrosi e non ferrosi	9,7	4,9	13,8	6,7
Minerali e prodotti non metalliferi	9,9	0,8	10,3	5,5
Prodotti chimici	2,5	0,7	4,5	3,2
Prodotti metalmeccanici	12,5	1,7	7,8	7,2
Mezzi di trasporto	13,1	7,5	22,0	6,0
Prodotti alimentari, bevande e tabacco ..	3,9	8,1	3,5	4,2
Prodotti tessili, cuoio e abbigliamento	1,8	5,4	7,7	5,4
Altri prodotti dell'industria manifatturiera ..	11,8	2,5	9,5	5,5
Totale	9,0	3,5	8,3	4,5

Fonte: Elaborazioni su dati doganali Istat.

Le quantità esportate sono cresciute del 3,5 per cento, contro il 9 per cento del 1989. Al forte rallentamento ha contribuito l'affievolirsi del ciclo internazionale; il tasso di crescita della domanda mondiale di manufatti, approssimata dalle esportazioni dei paesi industriali, si è infatti ridotto di oltre 1 punto percentuale, dal 7,1 al 5,9 per cento. La quota di mercato dell'Italia a prezzi costanti, pari al 6,5 per cento nel 1989, è diminuita di circa 2 decimi di punto. Il fenomeno è principalmente riconducibile all'andamento del cambio reale all'esportazione, apprezzatosi del 5,0 per cento. Gli impulsi sfavorevoli provenienti dal lato dei prezzi relativi sono stati in parte contro-bilanciati dallo sviluppo dei mercati tedesco e francese, principali sbocchi delle esportazioni italiane.

La ripartizione delle esportazioni in volume per settore merceologico mostra come la flessione della crescita abbia interessato tutti i comparti produttivi, a eccezione di quelli dei prodotti tessili e dell'abbigliamento e dei prodotti alimentari; il rallentamento più forte è stato registrato nei comparti dei minerali non metalliferi, dei prodotti metalmeccanici e dei mezzi di trasporto.

Tav. B27

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

Voci	1989	1990
Esportazioni		
Domanda mondiale (1)	7,1	5,9
Competitività all'esportazione (2)	2,2	5,0
Importazioni		
Domanda interna	3,0	1,9
Competitività all'importazione (2)	2,6	5,6

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

Il valore medio unitario delle importazioni si è ridotto lievemente (0,7 per cento), dopo l'aumento del 7,6 per cento registrato nel 1989 (tav. B28). L'apprezzamento della lira nei confronti della valuta statunitense ha compensato il forte aumento dei prezzi in dollari delle fonti di energia, rafforzando al contempo la debole flessione delle quotazioni in dollari delle altre materie prime importate; agli effetti della leggera rivalutazione della lira nei confronti delle valute dei nostri principali *partners* commerciali (0,5 per cento) si sono associati quelli del forte rallentamento della dinamica dei in valuta dei manufatti importati.

Tav. B28

**PRINCIPALI COMPONENTI DEL VALORE MEDIO UNITARIO
DELLE MERCI IMPORTATE**
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)

Voci	1989	1990
Valore medio unitario dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	4,1	0,8
Tasso di cambio effettivo della lira (1) (2)	-1,1	-0,5
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	11,9	24,5
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	-0,9	5,4
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	2,8	-0,1
Tasso di cambio lira/dollaro (2)	5,4	-12,6
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali	7,6	-0,7

Fonte: Elaborazioni su dati doganali Istat, FMI.
(1) Rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. - (2) Il segno (-) indica apprezzamento della lira.

Il valore medio unitario delle esportazioni è cresciuto del 2,1 per cento, oltre 4 punti in meno rispetto alla crescita conseguita nel 1989. Diversamente dal 1989, l'incremento dei prezzi *dell'output* industriale collocato sul mercato interno (3,0 per cento) ha sopravanzato quello dei prezzi praticati sui mercati esteri. Il divario è attribuibile non solo al rallentamento della domanda mondiale, ma anche al deterioramento della competitività, che ha spinto le imprese esportatrici italiane a comprimere maggiormente i margini di profitto unitari sui mercati esteri, dove la concorrenza è più accesa.

L'evoluzione del ciclo internazionale ha acuito la concorrenza sui mercati di sbocco dei paesi industriali, inducendo molti di questi a contenere la dinamica dei valori medi all'esportazione al di sotto di quella dei prezzi interni.

Il tasso di cambio reale della lira calcolato sulla base dei prezzi alla produzione (in modo da tener conto della concorrenza su tutti i mercati, inclusi quelli interni dei paesi concorrenti e fra tutti i sistemi produttivi in competizione) si è apprezzato del 4,2 per cento (tav. B29). All'accresciuto differenziale inflazionistico (2,8 per cento) si è sommata una rivalutazione dell'1,4 per cento del cambio effettivo nominale, soprattutto per effetto del deprezzamento del dollaro statunitense, del dollaro canadese, dello yen e della sterlina. Valutate a prezzi costanti, le quote di mercato detenute dall'Italia in quei paesi hanno subito riduzioni rilevanti. La perdita di competitività nei confronti dei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio è risultata più contenuta (1,8 per cento), a causa della riduzione del valore nominale della lira rispetto alle loro valute. In particolare, il deprezzamento nei confronti del franco francese e del marco tedesco (rispettivamente pari al 2,3 e all'1,6 per cento) ha consentito di limitare gli effetti della sfavorevole evoluzione dei prezzi relativi, portando a una sensibile attenuazione del deterioramento competitivo rispetto a Francia e Germania dal 1989 al 1990 (rispettivamente, dal 3,3 allo 0,1 e dal 3,9 all'1,8 per cento).

Tav. B29

**PREZZI RELATIVI E TASSI DI CAMBIO NOMINALI E REALI
NEI CONFRONTI DEI PRINCIPALI PARTNERS COMMERCIALI**
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Paesi e aree	Cambio reale della lira (1) (2)		Prezzi relativi in Italia (1)		Cambio nominale della lira (2)	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
Paesi AEC (3)	3,2	1,8	1,5	3,0	1,6	-1,2
Francia	3,3	0,1	1,7	2,4	1,6	-2,3
Germania	3,9	1,8	2,3	3,5	1,5	-1,6
Regno Unito	3,7	4,5	0,6	-0,8	3,1	5,4
Paesi Bassi	2,5	4,0	0,7	5,7	1,8	-1,7
Belgio	0,8	1,9	-0,8	4,9	1,6	-2,9
Spagna	-2,2	1,3	1,5	2,8	-3,6	-1,4
Stati Uniti	-4,6	16,0	0,7	1,2	-5,3	14,7
Canada	-5,5	18,2	3,7	4,6	-8,9	13,0
Svizzera	7,6	0,5	1,4	3,5	6,1	-2,8
Giappone	5,8	24,0	3,6	3,3	2,1	20,1
Totale (4)	2,5	4,2	1,6	2,8	0,9	1,4

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.

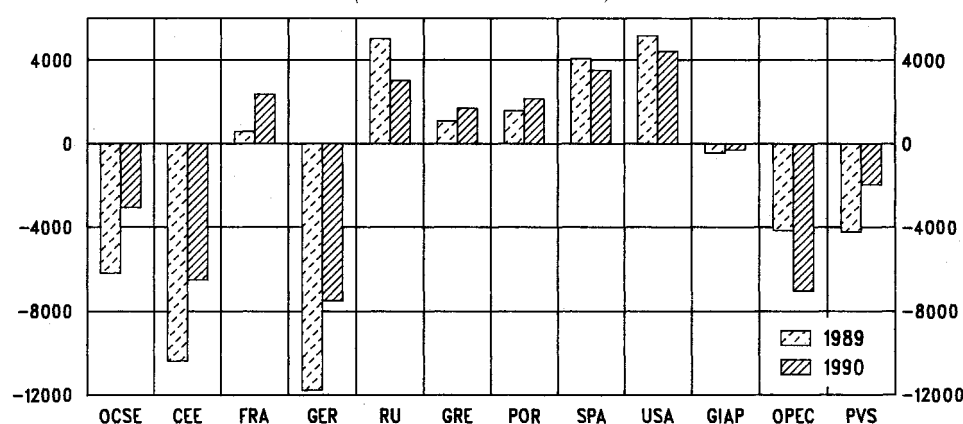
(1) Prezzi dei prodotti industriali. - (2) Il segno (-) indica deprezzamento (guadagno di competitività per il cambio reale). - (3) Paesi aderenti agli Accordi europei di cambio nell'ambito dello SME. - (4) Oltre ai paesi AEC sono inclusi: Canada, Stati Uniti, Giappone, Svizzera, Austria e Svezia.

Il miglioramento del saldo dell'interscambio mercantile a prezzi correnti si è distribuito in modo uniforme su tutte le principali aree, a eccezione di quella dell' OPEC (fig. B 1 1) . La forte accelerazione della domanda interna in Germania ha determinato una riduzione da 11.800 a 7.500 miliardi del disavanzo dell'Italia verso quel paese, con una crescita delle nostre esportazioni in valore pari al 18,4 per cento. Il surplus verso la Francia si è ampliato di 1.800 miliardi, sintesi di una crescita delle esportazioni del 6,1 per cento e di una stasi delle importazioni. L'attivo verso Regno Unito e Stati Uniti si è viceversa ridotto di 2.000 e 800 miliardi, rispettivamente: vi hanno contribuito gli andamenti recessivi in quei paesi e il deprezzamento delle loro valute

Fig. B11

INTERSCAMBIO COMMERCIALE DELL'ITALIA PER PAESE O AREA

(saldi in miliardi di lire)



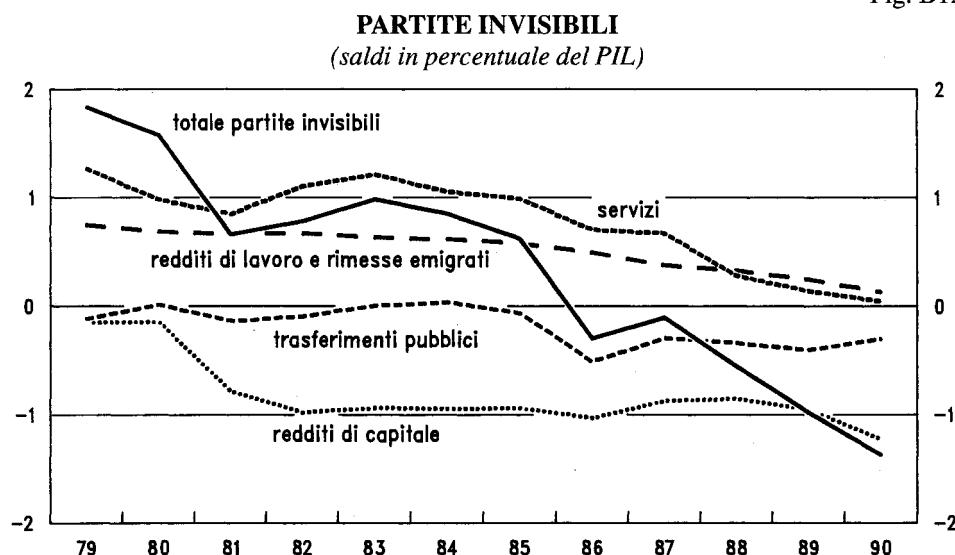
Fonte: Istat.

Le partite invisibili

L'ampliamento del deficit registrato nelle partite invisibili nel 1990 s'innesta sulle tendenze emerse nella seconda metà degli anni ottanta (fig. B 1 2) .

Il tradizionale attivo nel comparto dei servizi, già in decisa flessione negli anni precedenti, si è quasi annullato nel 1990. Nell' anno, entrambi i flussi di scambio, in entrata e in uscita, hanno registrato tassi di incremento eccezionali, rispettivamente dell'ordine del 39 e del 43 per cento; la maggior crescita si è concentrata nelle voci "Viaggi all'estero" e "Altri servizi". Il fenomeno è solo in parte riconducibile al completamento della liberalizzazione valutaria; esso sembra principalmente riflettere una discontinuità statistica dovuta all'entrata in funzione, peraltro ancora incompleta, del nuovo sistema di rilevazione delle transazioni valutarie, dal quale derivano i dati in esame.

Fig. B12



Il nuovo sistema ha, da un lato, accresciuto il numero di causali mediante le quali sono classificati i diversi scambi di servizi, consentendo l'imputazione a questi ultimi di transazioni prima classificate in altre sezioni della bilancia dei pagamenti; dall'altro, esso può avere determinato un'estensione della copertura statistica, ricomprendendo transazioni prima non consentite o che sfuggivano alla rilevazione. D'altro canto, nell'attuale fase di avvio, l'utilizzo di procedure transitorie potrebbe anche aver causato errori di imputazione, che potranno essere corretti in occasione di future revisioni delle serie storiche.

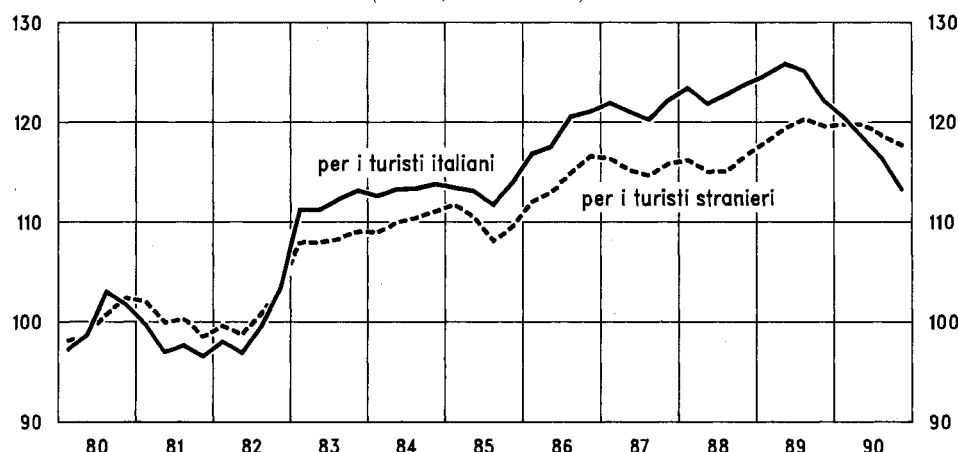
L'attivo della voce "Viaggi all'estero" è stato pari a 7.100 miliardi, importo analogo a quello registrato nel 1989. Relativamente al PIL, il surplus turistico è passato dallo 0,6 per cento del 1989 allo 0,5 dello scorso anno. Le spese dei non residenti nel nostro paese sono state pari a 23.700 miliardi (16.500 miliardi nel 1989); quelle dei residenti all'estero hanno sfiorato i 16.600 miliardi (9.300 miliardi nel 1989). Il forte aumento dei due flussi valutarî lordi è prevalentemente attribuibile, come si è detto sopra, a una discontinuità statistica nelle serie storiche. Di ciò si ha indiretta conferma analizzando l'andamento dei flussi reali congiuntamente con quello delle principali determinanti.

A un aumento delle spese reali dei viaggiatori italiani all'estero superiore al 55 per cento (13,6 nel 1989), si contrappongono un aumento dei consumi finali nazionali a prezzi costanti pari soltanto al 2,6 per cento e un rilevante guadagno di competitività dei servizi turistici interni (quasi il 6 per cento, interamente dovuto all'evoluzione dei prezzi e del cambio in Jugoslavia, Spagna e Grecia, che assorbono oltre due quinti delle spese all'estero dei turisti italiani: fig. B13). D'altro lato, le spese reali dei non residenti in Italia risultano cresciute del 35 per cento circa, a fronte di condizioni competitive sostanzialmente immutate. L'aumento potrebbe ricondursi in parte al campionato mondiale di calcio, ma si confronta con un aumento molto più contenuto del numero di viaggiatori stranieri transitati dalle no-

stre frontiere (10,5 per cento) e, addirittura, con una lieve riduzione (2,3 per cento) del numero di notti trascorse nel complesso delle strutture ricettive (fig. B14). Dopo un quadriennio di marcata flessione, la spesa media reale dei turisti stranieri potrebbe essersi accresciuta, ma non al punto da spiegare compiutamente il forte incremento della spesa totale.

Fig. B13

COMPETITIVITÀ INTERNAZIONALE DEI SERVIZI TURISTICI ITALIANI (1)
(indici, 1980 = 100)



Fonte: Elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.

(1) Aumenti indicano perdite di competitività. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il disavanzo relativo ai trasporti internazionali è risultato pari a circa 4.000 miliardi, importo di poco superiore a quello registrato nel 1989.

Rispetto alle risultanze presentate nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese, le stime degli incassi e pagamenti per trasporti internazionali sono state rivedute, per tener conto di informazioni sui "noli passeggeri" rese nel frattempo disponibili dall'Alitalia. Ne è conseguito un ridimensionamento del disavanzo.

L'insieme degli scambi di servizi diversi da quelli turistici e di trasporto ha dato luogo a un disavanzo di circa 2.500 miliardi, oltre 700 più che nel 1989. Al suo interno, la componente "tecnologica" ha dato risultati in controtendenza.

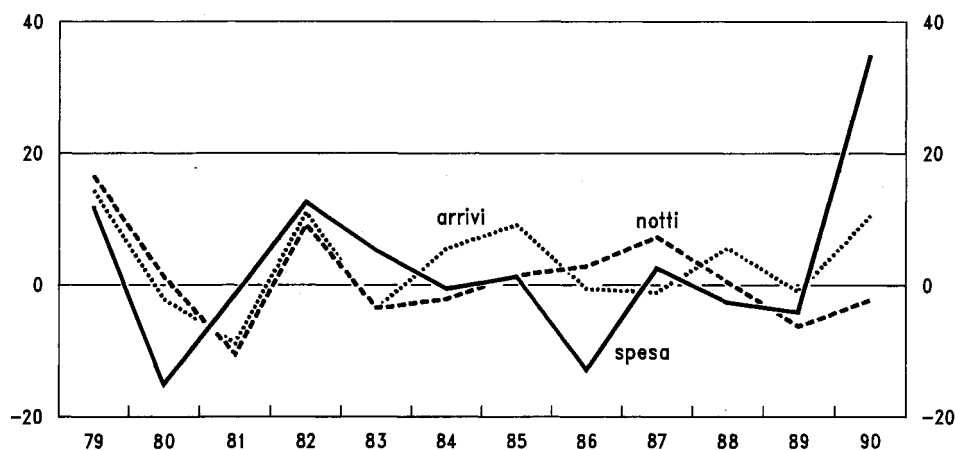
L'interscambio di servizi tecnologici si è risolto in un passivo di 930 miliardi di lire, 300 in meno rispetto all'anno prima. Le vendite all'estero sono cresciute al tasso del 41,0 per cento, più che doppio rispetto a quello degli esborsi: il grado di copertura (rapporto aumentato di oltre 12 punti percentuali. Sia pure notevolmente ridotta, la dipendenza dell'Italia dall'estero nel campo dell'innovazione tecnologica rimane tuttavia elevata. In rapporto al PIL, il disavanzo è sui livelli registrati all'inizio degli anni ottanta.

Gli incassi e i pagamenti per redditi di capitale sono risultati pari a 19.500 e 35.500 miliardi di lire, rispettivamente; ne è derivato un saldo nega-

tivo per 16.000 miliardi, oltre 4.600 in più rispetto all'anno precedente. L'incidenza dei pagamenti per interessi sul complesso dei pagamenti correnti è salita dal 9,0 per cento del 1989 al 10,9 del 1990. Il deflusso netto per interessi è stato essenzialmente alimentato dalla rilevante crescita delle passività nette sull'estero, in concomitanza con un moderato aumento dei tassi di interesse internazionali.

Fig. B14

**SPESA REALE, ARRIVI ALLE FRONTIERE E NOTTI DI PERMANENZA
DEI VIAGGIATORI STRANIERI IN ITALIA**
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e OCSE.

Il surplus nei trasferimenti privati (pari a oltre 1.000 miliardi) ha registrato una riduzione di circa 800 miliardi rispetto al 1989. L'avanzo generato dalle rimesse degli emigrati si è contratto di 500 miliardi. Sommato a quello dei redditi da lavoro, da cui non è in pratica nettamente distinguibile, esso è risultato pari ad appena lo 0,1 per cento del PIL, confermando il tendenziale inaridirsi di questa fonte di incassi valutari iniziato negli anni ottanta.

Il nuovo sistema statistico approntato dall' UIC consentirà anche la rilevazione delle rimesse in patria dei lavoratori stabilmente immigrati nel nostro paese, che ora presumibilmente confluiscono nella posta "redditi da lavoro" o in quella, residuale, dei servizi non altrimenti classificati. Nel periodo giugno-dicembre 1990, in cui si è sperimentata una rilevazione di questi flussi, sono stati registrati importi assai modesti, che probabilmente ancora sottostimano le reali dimensioni del fenomeno.

I trasferimenti unilaterali pubblici hanno registrato un passivo di quasi 4.000 miliardi di lire, derivante da un apporto netto al bilancio comunitario pari a circa 1.400 miliardi e da trasferimenti netti in favore di paesi in via di sviluppo per 2.600 miliardi. Il miglioramento del saldo rispetto al 1989 è stato di circa 900 miliardi, attribuibile per quasi due terzi a minori contributi per aiuti allo sviluppo.

I MOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA

Dal maggio dello scorso anno gli operatori residenti effettuano le loro transazioni finanziarie con l'estero in completa libertà. L'economia italiana può così partecipare appieno al processo di integrazione internazionale che caratterizza i mercati finanziari. La crescita dei flussi di capitale in entrata e in uscita è stata di straordinaria entità; nel 1990, la somma dei crediti concessi e dei debiti contratti ha superato gli 800.000 miliardi (536.000 un anno prima) (tav. B30). La dimensione relativa dei flussi finanziari rispetto alle transazioni correnti, per lo scambio di merci e di servizi, è aumentata dal 96 per cento nel 1989 al 129 nel 1990.

Tav. B30

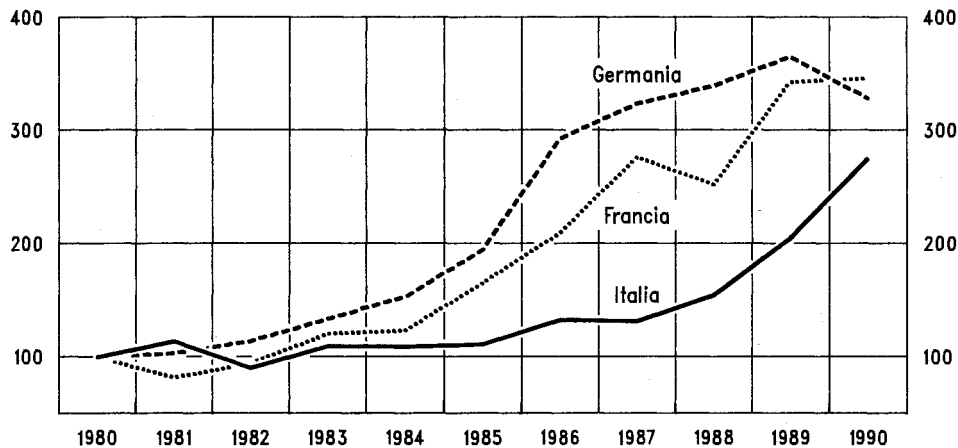
TRANSAZIONI FINANZIARIE E TRANSAZIONI CORRENTI CON L'ESTERO DELL'ITALIA (flussi lordi in miliardi di lire)

Anni	Transazioni finanziarie	Transazioni correnti
1980	92.658	197.752
1981	134.252	251.753
1982	122.268	287.925
1983	158.233	308.524
1984	191.088	373.488
1985	218.454	419.352
1986	247.092	398.265
1987	261.544	427.556
1988	343.698	475.142
1989	535.690	560.598
1990	815.503	634.173

Anche in Germania e in Francia la dimensione dei flussi correnti è ampiamente inferiore a quella dei flussi finanziari; il peso di questi ultimi rispetto ai primi è andato continuamente aumentando, sia pure a ritmi differenziati (fig. 815). Negli anni ottanta, la Repubblica federale tedesca non ha sottoposto a restrizione i movimenti di capitali, mentre la Francia ha allentato gradualmente i vincoli valutari a partire dal 1985, affiancandovi, l'anno successivo, la riforma del mercato borsistico. Per entrambi i paesi, il rapporto fra somma dei flussi lordi di capitali e somma di quelli correnti è cresciuto a tassi sostenuti dal 1983 al 1989. La crescita si è assestata nel 1990, mentre proseguiva in Italia. La flessione registrata in Germania nel 1990 è da ricondursi in misura non trascurabile alla riallocazione dei flussi di capitali verso l'interno connessa con le esigenze di finanziamento dello sviluppo degli Stati della ex-RDT.

Fig. B15

**RAPPORTO FRA TRANSAZIONI FINANZIARIE
E TRANSAZIONI CORRENTI CON L'ESTERO (1)**
(flussi lordi; 1980=100)



(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Per l'Italia, questo rapporto è rimasto sostanzialmente stazionario fino al 1987. Nel 1988-1990 la sua accelerazione è risultata assai superiore a quella osservata per Francia e Germania; un forte impulso è stato esercitato nel nostro paese dalla rimozione dei vincoli valutari, disposta, per il segmento a medio e a lungo termine, nell'ottobre 1988 e completata, per le transazioni a breve termine, nel maggio del 1990.

Alla crescita dei flussi lordi ha corrisposto, anche nel 1990, un più ampio saldo in entrata: 47.900 miliardi, contro i 34.000 del 1989; quasi la metà ha riguardato fondi di pertinenza degli intermediari residenti abilitati, in particolare degli Istituti di credito speciale (tav. B31). La posizione netta sull'estero della Banca centrale è aumentata, al netto degli aggiustamenti di valutazione delle attività e delle passività, di 15.200 miliardi di lire, portandosi a 103.400 miliardi; questo importo corrisponde a pagamenti all'estero per 60 giorni (dati medi del 1990 relativi al complesso dei regolamenti in uscita per partite correnti e movimenti di capitali non bancari). L'ampliarsi dei flussi di pagamenti ha fatto abbassare questo indice di copertura giornaliera, pari a 78 giorni nel 1989, nonostante l'incremento delle riserve ufficiali.

Dato il disavanzo delle partite correnti (17.300 miliardi), alla voce residuale "errori e omissioni" è stato imputato un importo negativo per 15.400 miliardi.

La dimensione di questa posta, più elevata che negli anni precedenti, discende dallo sfasamento fra il venir meno del sistema di rilevazione applicato in regime di controlli valutari e il nuovo sistema nato con la piena liberalizzazione. In particolare, è presumibile che

si sia in parte omesso di registrare le operazioni in valuta che fra maggio e dicembre non sono transitate per intermediari abilitati residenti o che sono state da questi segnalate con ritardo

Tav. B31

MOVIMENTI DI CAPITALI
(flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1989	1990	1990			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Investimenti diretti esteri .	3.469	7.569	1.298	1.289	2.276	2.706
Investimenti diretti italiani	-2.748	-8.450	-1.654	-1.260	-4.542	-994
Investimenti di portafoglio esteri	17.117	22.978	6.158	6.810	3.917	6.093
Investimenti di portafoglio italiani	-12.367	-23.317	-10.044	854	-7.594	-6.533
Prestiti esteri	19.853	36.171	12.975	11.586	13.295	-1.685
Prestiti italiani	-1.708	-4.755	-2.287	-619	213	-2.062
Crediti commerciali a medio e a lungo termine ..	-1.450	-2.200	-796	-453	-340	-611
Crediti commerciali a breve termine	-2.308	-2.043	2.123	1.641	-1.998	-3.809
Altri	-895	-1.063	115	90	-370	-898
Totale capitali non bancari	18.963	24.890	7.888	19.938	4.857	-7.793
Capitali bancari	14.979	22.973	9.967	4.747	-2.790	11.049
di cui: Istituti di credito speciale	9.409	17.575	3.327	4.447	3.895	5.906
Totale. . .	33.942	47.863	17.855	24.685	2.067	3.256
<i>per memoria:</i>						
Saldo partite correnti ..	-14.568	-17.343	-11.399	-2.653	860	-4.151
Errori e omissioni	-3.988	-15.362	-552	-6.570	-784	-7.456
Incremento riserve ufficiali (1)	15.386	15.158	5.904	15.462	2.143	-8.351

(1) Al netto degli aggiustamenti di valutazione.

Alla fine del 1990, la posizione netta sull'estero dell'Italia era debitoria per 95.100 miliardi di lire (tav. aB63). Non considerando fra le attività sull'estero l'oro delle riserve ufficiali, il debito estero netto risulta di 125.700 miliardi di lire, pari al 9,6 per cento del PIL (7,7 nel 1989).

Dall'entrata in vigore del nuovo ordinamento valutario la consistenza delle attività e passività con l'estero dei residenti alla fine di ciascun anno viene calcolata sommando a quella di fine settembre 1988 (data dell'ultima rilevazione diretta, consentita dal precedente ordinamento valutario), opportunamente rivalutata ai prezzi e ai cambi correnti, i flussi di capitali registrati nella bilancia dei pagamenti. Pertanto, l'aumento del debito estero netto del Paese da un anno all'altro riflette sia lo sbilancio negativo nelle partite correnti e negli errori e omissioni, sia adeguamenti nella valutazione delle attività e passività.

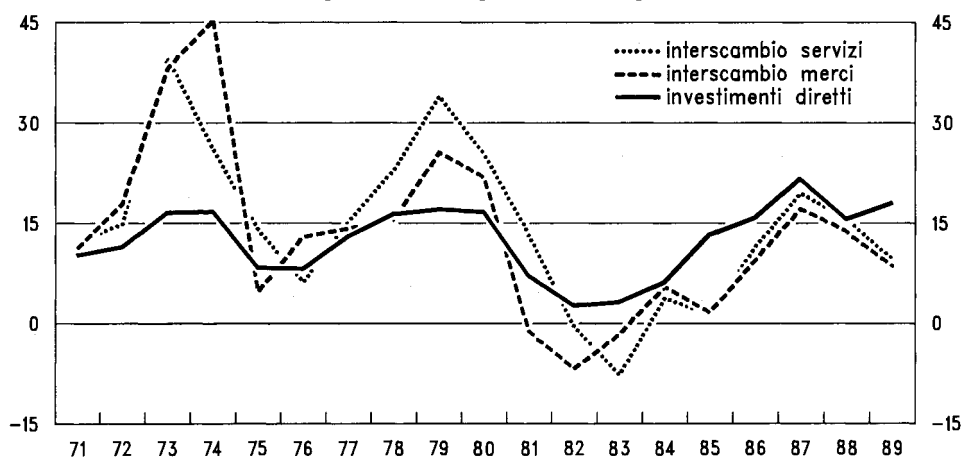
Gli investimenti diretti

Gli afflussi lordi dovuti a investimenti diretti dell'estero hanno superato i 25.000 miliardi di lire, oltre 10.000 in più rispetto all'anno precedente. Anche i disinvestimenti hanno registrato un considerevole, ancorché minore, incremento, passando da 11.400 miliardi a 17.500 miliardi. Ne è derivato un ampliamento del saldo attivo da 3.500 a 7.600 miliardi. Gli investimenti diretti italiani hanno dato luogo a un disavanzo netto di quasi 8.500 miliardi.

Negli anni ottanta, l'incremento dello *stock* mondiale degli investimenti diretti, pur seguendo il profilo del ciclo internazionale, è stato in media superiore a quello dell'interscambio di merci e servizi, riflettendo la crescente importanza di questo strumento di espansione all'estero delle economie industriali (fig. B16). Assieme all'investimento in ricerca e sviluppo e allo scambio di servizi tecnologici, gli investimenti diretti si caratterizzano ormai come il principale canale di acquisizione e di promozione di conoscenze tecnologiche in senso lato.

Fig. B16

STOCK DI INVESTIMENTI DIRETTI, INTERSCAMBIO COMMERCIALE (CIF-FOB) E INTERSCAMBIO DI SERVIZI A LIVELLO MONDIALE (1)
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La posizione italiana nell'ambito di questo generale processo di crescita è ancora relativamente arretrata. La quota dei flussi di investimenti diretti italiani all'estero sul totale dei flussi mondiali si mantiene su livelli strutturalmente assai inferiori a quelli osservati in tutti i maggiori paesi industriali (tav. B32); fra questi ultimi, al declino del peso degli Stati Uniti si è accompagnato nello scorso decennio l'aumento dell'incidenza degli investimenti diretti giapponesi. L'importanza del Regno Unito non appare disgiunta dalla rilevanza della Borsa londinese quale centro di intermediazione finanziaria.

INVESTIMENTI DIRETTI DEI PAESI DELL'OCSE
(valori percentuali)

Paesi e aree		Investimenti all'estero			Investimenti dell'estero	
		Quota sul totale	In rapporto agli investimenti fissi lordi	In rapporto alle esportazioni di merci	Quota sul totale	In rapporto agli investimenti fissi lordi interni
Germania	1970-79 ...	8,3	8,5	2,6	8,6	1,6
	1980-84 ...	8,3	2,4	2,1	2,0	0,5
	1985-89 ...	7,8	4,9	3,7	2,2	1,1
Francia	1970-79 ...	4,0	1,4	2,2	8,6	1,9
	1980-84 ...	6,7	2,4	3,0	6,2	1,9
	1985-89 ...	8,1	6,3	7,4	6,2	3,7
Regno Unito	1970-79 ...	17,0	10,6	10,7	19,5	7,5
	1980-84 ...	21,8	11,5	9,4	14,2	6,5
	1985-89 ...	20,4	20,9	20,2	15,0	11,8
Italia	1970-79 ...	1,1	0,6	0,9	3,4	1,2
	1980-84 ...	3,4	1,5	1,9	2,6	1,0
	1985-89 ...	2,3	2,1	2,6	3,0	2,0
Stati Uniti	1970-79 ...	45,4	4,1	12,6	24,1	1,3
	1980-84 ...	22,4	1,7	4,4	50,5	3,2
	1985-89 ...	17,7	2,8	8,1	47,9	5,9
Giappone	1970-79 ...	5,9	0,9	2,9	0,7	0,1
	1980-84 ...	10,0	1,3	2,9	0,7	0,1
	1985-89 ...	18,9	3,5	10,5	0,1	0,0
Totale OCSE	1970-79 ...	100,0	3,0	5,0	100,0	1,8
	1980-84 ...	100,0	2,6	3,6	100,0	2,2
	1985-89 ...	100,0	4,8	7,4	100,0	3,7

Fonte: Elaborazione su dati FMI.

In Italia, il rapporto fra flusso di investimenti diretti all'estero ed esportazioni è aumentato sensibilmente nella seconda metà degli anni ottanta (dall' 1,9 al 2,6 per cento); ciò nonostante, esso è ancora lontano da quello registrato negli altri paesi dell'OCSE; in confronto alle altre economie avanzate, il nostro paese si affida in maggior misura alle esportazioni quale canale di espansione all'estero. Anche il grado di internazionalizzazione delle imprese italiane appare esiguo, come indica il valore modesto del rapporto fra flusso di investimenti diretti all'estero e investimenti fissi lordi interni.

I recenti, copiosi, afflussi di investimenti diretti esteri non hanno ancora significativamente accresciuto la capacità dell'Italia di attrarre investimenti diretti dall'estero.

Con l'eccezione della Germania e del Giappone, che presentano strutture economico-finanziarie relativamente poco permeabili alle acquisizioni dall'esterno, la quota degli investimenti affluiti in Italia sul totale degli investimenti dell'estero rimane ampiamente al di sotto di quella della Francia, del Regno Unito e degli Stati Uniti. La scarsa rilevanza del contributo estero al processo di accumulazione nel nostro paese è confermata dal peso ridotto degli investimenti esteri sugli investimenti fissi lordi italiani.

Il ritardo rispetto alle tendenze emergenti in campo internazionale si manifesta anche nella quota, più elevata che in altri paesi, degli investimenti diretti italiani originati dai settori finanziari (pari nel 1989 al 45 per cento di quelli complessivi), a scapito di quelli industriali. Questi ultimi sono inoltre rivolti solo in misura modesta verso i mercati tecnologicamente più avanzati, riducendo così i benefici della ricaduta in termini di innovazione tecnologica sull'attività produttiva delle case-madri.

Gli investimenti di portafoglio e i prestiti

Gli investimenti di portafoglio dei non residenti hanno dato luogo ad afflussi lordi pari a 87.400 miliardi, circa 20.000 miliardi in più rispetto a un anno prima (tav. B33). Cospicui, anche se di entità inferiore, sono risultati i disinvestimenti (64.400, con un incremento di 14.000 miliardi). L'afflusso netto, pari a quasi 23.000 miliardi (17.100 nel 1989), si è distribuito uniformemente nell'anno con l'eccezione del terzo trimestre, quando la forte riduzione del differenziale d'interesse a breve in favore delle attività in lire ha provocato, in settembre, la contrazione delle entrate nette.

Tav. B33

INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO (miliardi di lire)

Voci	1989			1990		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Capitali esteri	67.560	50.443	17.117	87.366	64.388	22.978
Titoli pubblici	42.362	32.458	9.904	65.262	49.102	16.160
BOT	7.588	6.338	1.250	2.452	1.538	914
CCT	14.266	14.589	-323	24.188	21.799	2.389
BTP	4.259	3.475	784	9.636	8.102	1.534
Titoli in ecu	13.630	6.488	7.142	27.941	16.887	11.054
Altri	2.619	1.568	1.051	1.045	776	269
Azioni quotate	18.334	11.678	6.656	17.259	11.957	5.302
Obbligazioni quotate	6.497	5.983	514	4.845	3.329	1.516
Partite non classificabili	367	324	43	—	—	—
Capitali italiani	39.996	52.363	-12.367	86.720	110.037	-23.317
di cui: acquisti e vendite di titoli esteri da parte dei Fondi comuni italiani	20.988	19.578	1.410	15.858	15.524	334
quote di Fondi comuni esteri	2.361	936	1.425	3.136	996	2.140
Totale	107.556	102.806	4.750	174.086	174.425	-339

Il comparto dei titoli pubblici ha assorbito interamente i maggiori acquisti netti. L'incremento è stato particolarmente rilevante per i titoli dello Stato in ECU (4.000 miliardi) e i CCT (oltre 2.700 miliardi), a fronte di una leggera flessione degli acquisti netti di BOT.

Le uscite di capitali italiani per motivi di portafoglio sono ammontate a oltre 110.000 miliardi, più del doppio rispetto all'anno precedente. L'incremento dei disinvestimenti, anch'esso rilevante, non è stato sufficiente ad annullare l'ampliamento dei deflussi netti, che hanno oltrepassato i 23.300 miliardi (12.400 nel 1989). Dopo la contenuta crescita registrata nel 1989, gli acquisti di titoli esteri da parte dei Fondi comuni italiani hanno subito una rilevante flessione, solo parzialmente compensata dalle vendite: per il secondo anno consecutivo si è così generato un rientro netto.

Le uscite nette di portafoglio si sono concentrate soprattutto nel primo e nel terzo trimestre; nei mesi primaverili, invece, le nuove norme di legge sul "monitoraggio" fiscale, successivamente modificate, hanno rallentato i deflussi, generando un saldo netto positivo per poco meno di 900 miliardi.

La crescita dei prestiti esteri affluiti nel nostro paese è stata di dimensioni assai rilevanti: le erogazioni sono aumentate di 81.000 miliardi, sfiorando i 144.000 miliardi di lire (tav. B34). Anche i rimborsi hanno subito un cospicuo incremento (da 42.800 a 107.500 miliardi); ne è risultato un afflusso netto di oltre 36.000 miliardi, contro i 19.900 del 1989.

Tav. B34

PRESTITI ESTERI
(miliardi di lire)

Voci	1989			1990		
	Erogazioni	Rimborsi	Saldo	Erogazioni	Rimborsi	Saldo
Pubblici	10.606	7.440	3.166	12.147	5.095	7.052
BEI	3.867	1.674	2.193	2.404	1.580	824
Altre istituzioni della CEE ..	53	112	-59	—	150	-150
Altre istituzioni internazionali	100	300	-200	106	142	-36
Mercato internazionale	6.586	5.354	1.232	9.637	3.223	6.414
di cui: prestiti della Repubblica italiana (1)	5.196	3.825	1.371	7.570	1.235	6.335
Privati	52.023	35.336	16.687	131.527	102.408	29.119
Da paesi della CEE	46.399	31.771	14.628	114.762	87.520	27.242
Da altri paesi dell'OCSE ...	4.200	2.475	1.725	9.053	5.198	3.855
Da paesi non dell'OCSE ...	1.424	1.090	334	7.712	9.690	-1.978
Totale. ...	62.629	42.776	19.853	143.674	107.503	36.171

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

L'aumento delle entrate ha riguardato soprattutto i prestiti privati. Le erogazioni in questo comparto hanno superato di oltre 10 volte quelle in favore del settore pubblico; nel 1989 il rapporto era di 5 a 1. Esse si sono concentrate soprattutto nel segmento a breve termine, come mostra anche l'elevata correlazione fra gli aumenti delle entrate e delle uscite. A questo incremento ha contribuito anche l'incidenza crescente degli impieghi delle filiali estere di banche residenti, già elevata l'anno precedente. Alla fine del 1989, la loro quota sulle consistenze totali dei prestiti privati era pari al 35,3 per cento; dodici mesi dopo aveva raggiunto il 37,5 per cento.

Anche gli afflussi netti di prestiti pubblici, pari a oltre 7.000 miliardi, hanno registrato una crescita notevole. Alla contrazione dei prestiti netti concessi dalla BEI si è giustapposto un forte incremento della raccolta netta al nome della Repubblica Italiana (da 1.400 miliardi a oltre 6.300 miliardi).

Nell'anno la Repubblica Italiana ha effettuato cinque emissioni sui mercati internazionali. In aprile, sono stati collocati titoli per oltre 3.350 miliardi di lire, di cui 1.500 con un prestito decennale in ECU e 1.850 con una emissione settennale in dollari. In luglio, sono affluiti oltre 1.500 miliardi di lire in seguito al collocamento di un prestito settennale in ECU. In ottobre, un'emissione per un miliardo di dollari ha controbilanciato un rimborso in scadenza di analogo ammontare; nello stesso mese, il collocamento di un prestito di un miliardo di ECU ha generato entrate per 1.550 miliardi di lire. Nel febbraio del 1991, la positiva accoglienza riservata dall'euromercato a una ulteriore emissione ha consentito un aumento da 1,5 a 2 miliardi di dollari del volume offerto.

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

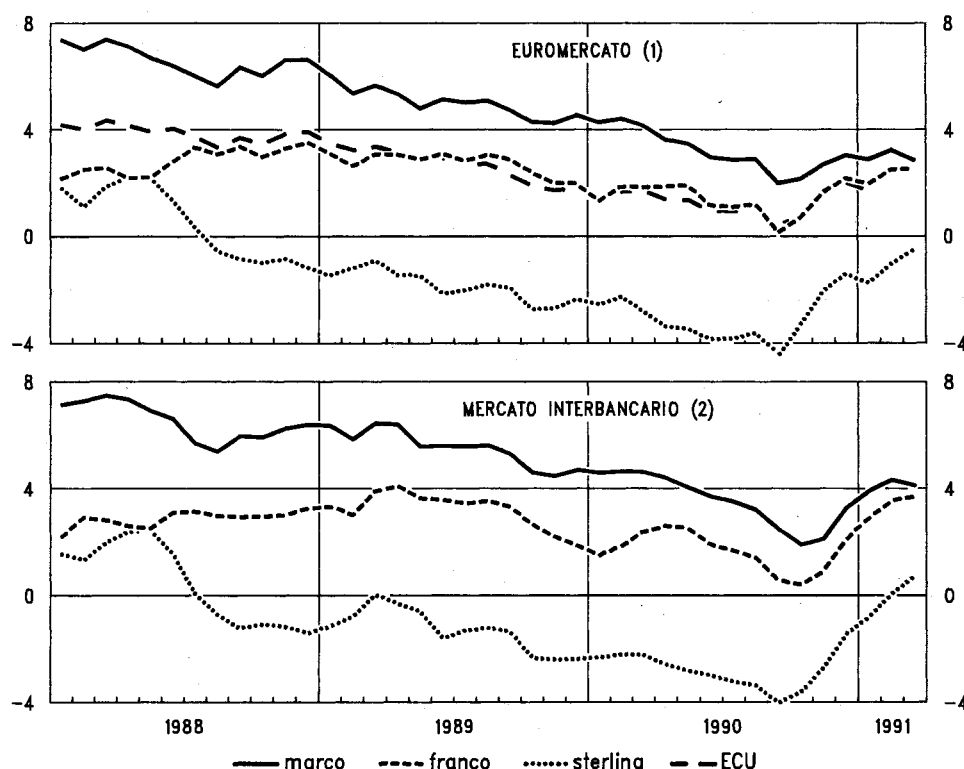
Nel corso dei primi sette mesi dell'anno, il tasso di cambio effettivo nominale della lira si è apprezzato di 1,1 punti percentuali. Rispetto al dollaro la rivalutazione della nostra moneta ha superato il 5 per cento; quella nei confronti delle valute aderenti agli Accordi di cambio dello SME (delle quali non faceva parte la sterlina) ha sfiorato l'1 per cento. La lira si è così portata sul margine superiore della banda ristretta. Le pressioni al rialzo della lira sono state moderate da ingenti acquisti di valuta da parte della Banca d'Italia; l'incremento delle riserve ufficiali è stato di oltre 23.000 miliardi.

In questi mesi l'evoluzione del cambio ha trovato le sue determinanti di fondo nel rafforzamento delle aspettative di stabilità diffuse tra gli operatori dopo l'adesione alla banda stretta, seguita a distanza di pochi mesi dal completamento della liberalizzazione valutaria. Il maggior merito di credito acquisito dal Paese e la diminuzione del rischio di variabilità del cambio

hanno ridotto il premio complessivo al rischio. Le massicce entrate di capitali dall'estero che ne sono conseguite, pari secondo i dati valutari a oltre 62.000 miliardi di lire nei primi sette mesi e sterilizzate solo in parte dalla Banca centrale, hanno determinato una costante riduzione del differenziale di interesse fra la lira e le altre valute. I differenziali di interesse sull'euromercato con il marco tedesco, il franco francese e il dollaro si sono ridotti rispettivamente di 1,4, 0,2 e 1,4 punti percentuali. Analoghi sviluppi si sono avuti per il differenziale sul mercato interbancario (fig. B 17).

Fig. B17

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



Fonte: B.R.I.

(1) Eurotassi a tre 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.

Nel primo trimestre del 1990 le aziende di credito hanno aumentato le proprie passività nette sull'estero di 6.600 miliardi. La raccolta netta sull'estero degli Istituti di credito speciale è invece proseguita a ritmi più contenuti, proseguendo le tendenze dei mesi precedenti.

Anche dal lato dei prestiti esteri si sono registrati ampi afflussi nei primi tre mesi del 1990; la forte crescita delle erogazioni di prestiti, quasi interamente rivolta al settore privato, ha comportato entrate nette per 13.000 miliardi di lire, contro un saldo di 2.100 miliardi nel trimestre precedente. Oltre il 26 per cento degli afflussi è provenuto dalle filiali estere di banche residenti.

Nel secondo trimestre le aziende di credito hanno accresciuto le proprie passività verso l'estero in misura assai più ridotta rispetto ai primi tre mesi dell'anno; hanno controbilanciato questo risultato l'elevata provvista all'estero degli Istituti di credito speciale e il perdurante afflusso di prestiti privati, a cui si sono cumulate due emissioni della Repubblica che hanno dato luogo a entrate nette per 3.350 miliardi di lire.

In agosto, il quadro finanziario internazionale mutava. L'invasione irakena del Kuwait provocava la caduta delle Borse e il rialzo delle aspettative di inflazione. L'aumento dei tassi di interesse a tre mesi in Francia e Germania e, in minor misura, in Italia si accompagnava con lo spostamento degli operatori verso posizioni a breve termine. La lira prendeva a discendere verso il centro della banda di oscillazione, per poi collocarsi nella parte inferiore.

Le mutate condizioni di mercato si sono riflesse in un ridimensionamento del saldo dei movimenti di capitali, che è stato pari, nel terzo trimestre, a circa 2.100 miliardi di lire. Gli Istituti di credito speciale riducevano, sia pur di poco, la loro raccolta netta sull'estero; le aziende di credito diminuivano il proprio indebitamento netto sull'estero per circa 6.700 miliardi, al netto degli aggiustamenti di valutazione.

In settembre, in presenza di una elevata liquidità sul mercato monetario, il tasso interno sugli impieghi in lire scendeva meno di quello sul mercato interbancario dell'euro lira. Ne derivava un massiccio afflusso di prestiti esteri in lire attraverso le filiali estere delle banche residenti (oltre 5.000 miliardi), finanziati prevalentemente sull'euromercato. L'ampia liquidità bancaria scoraggiava al contempo la raccolta di fondi all'estero: le aziende di credito rimborsavano nel mese debiti per 4.300 miliardi.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'orientamento restrittivo della politica monetaria ha consentito di smorzare il sorgere di aspettative di indebolimento della lira. I differenziali di interesse rispetto alle principali valute, dopo i valori minimi registrati in settembre, sono gradualmente tornati ad ampliarsi.

Ciò nonostante, si rendevano necessari ripetuti interventi sul mercato dei cambi a sostegno della lira: nel complesso sono defluite riserve ufficiali per oltre 8.300 miliardi. Si originavano uscite nette di capitali non bancari per quasi 8.000 miliardi; l'assottigliarsi del differenziale tra il tasso sugli impieghi in lire verso residenti e il tasso interbancario a tre mesi sull'euro lira determinava una riduzione dei finanziamenti in lire a residenti da filiali estere; per contro, l'afflusso netto di capitali bancari superava gli 11.000 miliardi.

Nell'ultimo mese del 1990, la lira era nuovamente sospinta verso la parità centrale della banda dello Sme.

Da agosto a dicembre, il tasso di cambio effettivo nominale della lira si è deprezzato di quasi 1 punto percentuale; alla perdurante rivalutazione nei confronti del dollaro (3 per cento) si è accompagnato un deprezzamento di circa l'1,5 per cento nei confronti delle valute aderenti agli AEC. Nella media dell'anno il cambio effettivo nominale si è apprezzato dell'1,4 per cento; la rivalutazione rispetto al dollaro è stata del 15 per cento. Nei confronti delle valute facenti parte degli AEC (sterlina esclusa) il deprezzamento è stato pari all'1,9 per cento.

Nel primo trimestre del 1991, l'afflusso netto di capitali è ripreso: secondo i dati valutari esso è stato pari a 20.000 miliardi, di cui 3.700 attraverso gli intermediari residenti abilitati. Le riserve ufficiali sono aumentate di 7.800 miliardi. Il cambio effettivo nominale della lira è rimasto pressoché stazionario rispetto allo scorcio del 1990; l'apprezzamento nei confronti delle valute degli AEC (0,5 per cento) è stato compensato dalla svalutazione rispetto al dollaro (1,8 per cento).

Le spinte al rialzo della lira sono state calmierate da interventi delle autorità monetarie sul mercato dei cambi. La decisione, attuata in maggio, di azzerare il coefficiente della riserva obbligatoria sulla raccolta netta di valuta da parte delle aziende di credito favorirà l'integrazione internazionale del mercato finanziario italiano e la capacità competitiva delle banche.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Il fabbisogno del settore pubblico tra il 1989 e il 1990 è passato, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, da 133.000 a 142.900 miliardi con una lieve diminuzione, dall'11,2 al 10,9 per cento, del suo peso sul prodotto interno lordo. Le occorrenze finanziarie del più ristretto comparto statale hanno segnato un andamento analogo passando, sempre al netto di dette regolazioni, da 132.300 a 140.400 miliardi, rispettivamente pari al 11,1 e al 10,7 per cento del prodotto interno (tav. C1).

Tav. C1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO (miliardi di lire)

Voci	1988	1989	1990
Fabbisogno del settore pubblico	125.495	133.634	145.933
<i>in percentuale del PIL</i>	11,5	11,2	11,2
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	125.445	133.034	142.933
<i>in percentuale del PIL</i>	11,5	11,2	10,9
Fabbisogno del settore statale	125.643	133.854	145.262
<i>in percentuale del PIL</i>	11,5	11,2	11,1
Al netto delle regolazioni di debiti pregressi	124.847	132.335	140.431
<i>in percentuale del PIL</i>	11,4	11,1	10,7

Il fabbisogno del settore statale ha superato di quasi 7.500 miliardi l'obiettivo stabilito nel settembre del 1989 in occasione della presentazione al Parlamento della Relazione previsionale e programmatica e del progetto di legge finanziaria.

Il limite era stato ridefinito in 135.600 miliardi nel maggio del 1990, nel Documento di programmazione economico-finanziaria, contestualmente all'introduzione di interventi aggiuntivi, destinati a compensare in parte lo sconfinamento che si andava delineando, a causa soprattutto di eccedenze nella spesa. L'espansione degli introiti fiscali e contributivi nella seconda metà del 1990 è tuttavia risultata inferiore rispetto a quella prevista nel Documento; essa ha risentito dell'accentuarsi del rallentamento dell'attività produttiva, dei ritardi nell'entrata in vigore dei provvedimenti aggiuntivi del maggio, della decisione di compensare temporaneamente il rialzo del prezzo del petrolio provocato dalla crisi del Golfo Persico con riduzioni delle imposte di fabbricazione degli oli minerali e dello slittamento, all'anno in corso, del prelievo connesso con il rinnovo dei contratti di alcuni importanti comparti del settore privato.

Ai progressi compiuti nella seconda metà degli anni ottanta nella riduzione del peso del fabbisogno primario e in minor misura di quello complessivo hanno fatto riscontro: dal lato delle spese, la formazione di ingenti debiti degli enti decentrati nei confronti dei fornitori; dal lato delle entrate, l'accumulo di importi considerevoli di crediti d'imposta dei contribuenti. La liquidazione di queste partite continuerà a gravare sulle occorrenze finanziarie nei prossimi anni. Nelle statistiche, queste regolazioni di debiti sono tenute distinte, per assicurare l'omogeneità dei raffronti tra i vari anni; una corretta valutazione degli andamenti della finanza pubblica richiederebbe tuttavia l'attribuzione di tali oneri agli esercizi in cui hanno avuto origine.

Con riferimento alle operazioni condotte negli ultimi due anni va rilevato che l'ammontare dei crediti concessi dal sistema bancario per la liquidazione dei debiti pregressi delle USL e delle aziende locali di trasporto non sembra essersi riflesso in pari misura, soprattutto nel 1989, sul fabbisogno del settore pubblico: è presumibile che parte dei pagamenti fosse già stata effettuata con anticipazioni degli enti preposti ai centri di spesa, andando quindi a incidere sul fabbisogno degli anni precedenti; parte dei pagamenti finanziati con le concessioni di credito potrebbe inoltre essere stata effettuata in favore di altri enti pubblici, riducendone le occorrenze. I fondi a tal fine erogati dalle aziende di credito sono stati da queste versati presso la tesoreria dello Stato e successivamente prelevati dagli enti per il loro utilizzo; queste operazioni, a meno di sfasamenti tra il versamento e il prelievo, risultano neutrali per il fabbisogno del settore statale.

Il fabbisogno del settore pubblico, al netto degli interessi e delle regolazioni di debiti, ha continuato la tendenza discendente, passando da 25.200 a 15.500 miliardi, rispettivamente pari al 2,1 per cento e all'1,2 per cento del prodotto interno. Lo stesso aggregato per il settore statale ha avuto un andamento analogo, discendendo da 27.100 a 14.700 miliardi. È stato così sostanzialmente rispettato il limite di 14.600 miliardi stabilito nel settembre del 1989 nella Relazione previsionale e programmatica per il saldo primario del settore statale; è stato invece superato di oltre 4.000 miliardi l'obiettivo più stringente (10.450 miliardi) stabilito nel maggio per tale aggregato nel Documento di programmazione economico-finanziaria nel tentativo di ac-

celerare la stabilizzazione del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno e di compensare almeno in parte lo sconfinamento che si andava delineando nella spesa per interessi.

La diminuzione del peso del saldo primario è dovuta agli interventi compiuti a più riprese nell'anno, riguardanti soprattutto le entrate; tra il 1989 e il 1990, l'incidenza di queste ultime sul prodotto interno è infatti aumentata di circa 1 punto percentuale; le misure dirette alla correzione delle spese hanno solo consentito di limitare l'espansione della loro incidenza sul prodotto interno.

La manovra di bilancio impostata nel settembre del 1989 prevedeva aumenti di entrate per 15.000 miliardi e riduzioni di spese per 3.000 miliardi (escluse quelle per interessi connesse con la riduzione del saldo primario); come si è già accennato, essa è stata rafforzata nel maggio del 1990, in seguito al progressivo manifestarsi di scostamenti rispetto agli obiettivi originari; in quell'occasione, in particolare, sono stati decisi aumenti di entrate dell'ordine di 6.500 miliardi e riduzioni di spesa per circa 5.000 miliardi (ivi inclusi i minori esborsi netti connessi con la revisione delle norme sulla tesoreria unica). L'efficacia di taluni provvedimenti di accompagnamento della legge finanziaria è risultata peraltro inferiore rispetto alle attese; inoltre, nel corso dell'iter di approvazione, la manovra aggiuntiva subiva ritardi e modifiche che ne attenuavano la portata. Nel complesso si può valutare che i provvedimenti assunti abbiano dato luogo a un aumento degli introiti e a una riduzione delle erogazioni nette dell'ordine di 23.000 miliardi.

La spesa per interessi ha continuato a crescere con ritmo sostenuto, passando da 107.900 a 127.400 miliardi, rispettivamente pari al 9,0 e al 9,7 per cento del prodotto interno. L'andamento è dipeso dal proseguire della crescita del debito a ritmi superiori a quelli del reddito e dal lieve aumento dei rendimenti medi; in particolare, le cedole dei titoli indicizzati hanno risentito dell'innalzamento dei tassi di interesse sui BOT avvenuto nella seconda metà del 1989 in connessione con la ripresa dell'inflazione. Al netto della ritenuta d'acconto sui titoli di Stato, i pagamenti sono ammontati a 101.000 miliardi nel 1989 e a 118.300 nel 1990. Il divario di 2 punti tra il tasso effettivo dell'inflazione e quello programmato dal Governo e le tensioni manifestatesi nella seconda metà dell'anno sui mercati finanziari internazionali hanno dato luogo a una spesa per interessi di oltre 7.000 miliardi superiore a quella prevista nella Relazione previsionale e programmatica.

Tra il 1989 e il 1990, l'indebitamento netto del settore pubblico, ricostruito sulla base delle statistiche finanziarie, è passato da 126.800 a 141.800 miliardi, con una crescita di 15.000 miliardi. Sulla base del conto delle Amministrazioni pubbliche dei conti nazionali, tale saldo è passato da 125.400 a 143.800 miliardi, con un aumento superiore di 3.400 miliardi rispetto a quello sopraindicato (tavv. C1 e aC2); il divario dipende dall'attribuzione,

nei conti nazionali, al 1989 della parte dei tributi e dei contributi sociali incassata nel 1990 a causa delle astensioni dal lavoro nel settore bancario.

Le regolazioni di debiti pregressi hanno inciso per un ammontare analogo sia sull' indebitamento netto calcolato sulla base dei dati finanziari sia su quello ricostruito sulla base dei conti nazionali. Nel conto delle Amministrazioni pubbliche del 1990 sono state contabilizzate le regolazioni in titoli delle anticipazioni concesse nel 1989 dal sistema bancario ai comuni e alle Regioni per la liquidazione di debiti pregressi delle aziende di trasporto. Queste regolazioni non hanno inciso sui dati finanziari, in quanto trovano compenso nella riduzione dell'esposizione degli enti decentrati verso il sistema bancario; i dati finanziari hanno invece risentito delle liquidazioni dei debiti delle USL verso i fornitori, che non vengono contabilizzate nel conto delle Amministrazioni pubbliche in quanto le spese di questi enti sono ivi commisurate agli impegni, i quali inglobano anche le operazioni cui non è seguito il pagamento.

Nel complesso, tenendo conto delle variazioni, rispetto all'anno precedente, occorse nelle poste di bilancio (inclusa la perdita di potere d'acquisto del debito pubblico) e dell'andamento del debito, si può valutare che l'impulso esercitato dall'operatore pubblico sull'attività economica sia risultato pressoché neutrale. L'insieme delle misure di aumento delle entrate e di contenimento delle spese ha compensato il forte incremento delle retribuzioni, in parte dovuto al riconoscimento di arretrati, e la crescita delle erogazioni per prestazioni sociali, attribuibile, oltre che ai meccanismi di adeguamento delle pensioni, ai miglioramenti apportati a talune categorie di trattamento; il debito pubblico ha peraltro continuato a espandersi a tassi superiori a quelli del prodotto.

Tra il 1989 e il 1990, il fabbisogno complessivo del settore pubblico, se corretto per il predetto slittamento di introiti al 1990 (in analogia a quanto fatto nei conti nazionali) e calcolato al netto della variazione delle disponibilità liquide detenute presso le istituzioni creditizie (che rappresentano attività finanziarie), si è accresciuto in misura superiore ai prezzi al consumo. Considerando anche la perdita di potere d'acquisto subita dal debito pubblico (di cui è presumibile che i detentori abbiano acquisito, nel corso del tempo, maggiore consapevolezza), il disavanzo, tra il 1989 e il 1990, ha presentato una flessione in termini reali (tale perdita è infatti cresciuta tra i due anni in misura considerevole, non solo per l'espansione del debito stesso, ma anche per la lieve accelerazione dei prezzi al consumo); all'effetto restrittivo dei flussi di bilancio così corretti si è però contrapposto quello espansivo prodotto dalla rapida crescita del debito.

Le modificazioni intervenute nella struttura del bilancio pubblico non sembra abbiano esplicato effetti significativi: al forte aumento delle retribuzioni dei dipendenti pubblici e dei trasferimenti in favore delle famiglie si è contrapposta la rilevante crescita delle imposte dirette e dei contributi sociali a carico di quest'ultime e dei tributi indiretti; inoltre, l'attenuazione della crescita delle erogazioni alle imprese, che nel breve termine si riflettono principalmente sulla loro situazione di liquidità, ha trovato compenso nella modesta espansione dei versamenti fiscali da queste effettuati.

La pressione fiscale e contributiva, includendo il prelievo della CEE, si è elevata dal 38,2 al 38,9 per cento; dal 38,0 al 39,1 per cento, considerando

i dati di cassa. Sulla base di questi ultimi, la crescita è risultata inferiore di quasi 1 punto rispetto agli indirizzi fissati nel maggio del 1990, a causa, oltre che dei fattori già indicati che hanno interessato la seconda metà dell'anno, della minore efficacia, rispetto al previsto, di taluni dei provvedimenti facenti parte della manovra di bilancio decisa nel settembre del 1989 (tav. C2).

Tav. C2

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

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Pressione tributaria e contributiva (1)	31,7	34,2	36,0	35,1	34,9	35,2	36,0	36,5	38,2	38,9
Spesa pubblica compless. (2)	46,7	49,0	50,5	50,3	51,2	51,0	50,9	51,1	52,3	53,2
di cui: interessi	6,2	7,2	7,6	8,2	8,2	8,6	8,0	8,2	9,0	9,7
Disavanzo corrente (2)	6,8	6,7	6,0	6,8	6,6	6,7	6,4	6,4	5,6	5,9
Indebitamento netto (2)	11,6	11,7	11,1	11,8	12,3	11,7	11,4	11,3	10,5	10,8

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.

I contributi sociali hanno accresciuto il loro peso sul prodotto interno dal 12,5 al 12,9 per cento, in relazione al pieno operare delle norme introdotte nel 1989 in tema di retribuzione imponibile minima e di contribuzione volontaria e agli effetti del condono e dell'azione di recupero di contributi pregressi; l'inasprimento delle aliquote previdenziali a carico dei dipendenti pubblici ha trovato compenso nel venir meno della contribuzione a carico delle imprese per il finanziamento dei prepensionamenti.

L' aumento della pressione tributaria, passata dal 25,7 al 26,0 per cento, è attribuibile per tre quarti al maggior peso dei tributi devoluti agli enti locali o di pertinenza delle Regioni. Le imposte indirette sono cresciute in misura notevole per l'istituzione di un'addizionale erariale sui consumi di energia elettrica (il cui gettito sarà attribuito agli enti locali), per l'inasprimento della tassa di possesso dei veicoli a motore (che ha interessato sia la parte di pertinenza delle Regioni sia la parte di pertinenza dello Stato, peraltro destinata agli enti locali) e per le modificazioni apportate alle aliquote delle imposte di fabbricazione sui prodotti petroliferi nell'ultima parte del 1989 e nel 1990 (che hanno dato luogo a introiti aggiuntivi valutabili in circa 4.000 miliardi, inclusa la compensazione, attraverso riduzioni delle aliquote, degli aumenti del prezzo del petrolio). Le imposte dirette sono cresciute in misura minore:

il favorevole andamento dell'Irpef e dell'imposta sostitutiva sugli interessi ha trovato compenso nella modesta crescita delle imposte pagate dalle persone giuridiche, che hanno risentito dell'attenuarsi della dinamica dei profitti.

Nel 1990, la pressione tributaria e contributiva del nostro paese ha segnato un ulteriore avvicinamento al valore medio osservato negli altri paesi della CEE; la sua entità è risultata peraltro inferiore a quella programmata. La riduzione dello scostamento è dipesa sia dall'innalzamento registrato in Italia per tale aggregato sia dalla flessione determinata negli altri principali paesi europei dall'azione di ridimensionamento del peso del settore pubblico sull'economia avviata nel corso degli anni ottanta. Se, per omogeneità di raffronto, il dato sopra indicato è calcolato al netto del prelievo di pertinenza della CEE e delle imposte in conto capitale e al lordo invece dei contributi sociali figurativi, la pressione tributaria e contributiva in Italia si eleva nel 1990 al 39,6 per cento (al netto degli incassi slittati dal 1989) a fronte del valore medio del 40,0 per cento rilevato per gli altri paesi della CEE.

I risultati degli ultimi anni confermano la rilevanza delle forze di fondo che sospingono la spesa nei principali comparti; gli interventi correttivi sono valsi unicamente a limitarne la crescita; tra il 1989 e il 1990, le erogazioni del settore pubblico, al netto degli interessi e delle operazioni finanziarie, sono lievemente cresciute in rapporto al prodotto (dal 43,3 al 43,5 per cento).

Nonostante la prosecuzione della lieve ascesa dell'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno lordo, si è avuto un avvicinamento della situazione italiana a quella prevalente in media negli altri paesi della CEE. Nel 1988, in conseguenza della flessione nei principali partners europei, il peso sul prodotto delle erogazioni pubbliche al netto degli interessi aveva superato in Italia quello medio rilevato negli altri paesi della Comunità; il divario era cresciuto nel 1989 raggiungendo l'1,3 per cento del prodotto. Nel 1990, esso si è ridotto all'1 per cento, in conseguenza del rialzo verificatosi in Germania, in relazione al ripercuotersi sul bilancio pubblico di gran parte dei costi del processo di riunificazione, e nel Regno Unito, per effetto soprattutto del forte rallentamento dell'attività produttiva.

Il contributo maggiore alla crescita dell'incidenza della spesa sul prodotto interno è derivato dalle retribuzioni; queste ultime hanno registrato un incremento pari a circa il 15 per cento, a causa soprattutto dell'applicazione dei contratti 1988-1990 ai settori diversi dalla scuola, che hanno dato luogo all'erogazione di ingenti arretrati; sull'evoluzione della spesa hanno influito la stazionarietà del numero complessivo degli addetti, connessa con l'introduzione di norme tese a regolare il *turnover*, e lo slittamento all'anno in corso di parte degli aumenti per alcuni importanti comparti (sanità e finanza locale).

Tra il 1980 e il 1990 le retribuzioni unitarie dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche hanno registrato un aumento pari al 2,6 per cento annuo in termini reali. Per

effetto di una crescita meno intensa negli altri settori dell'economia, il rapporto tra le retribuzioni pubbliche e quelle private è passato nel periodo da 1,18 a 1,33, riportandosi a un livello prossimo a quello registrato nei primi anni settanta. L'aumento del rapporto nell'ultimo decennio si è concentrato nel 1981 e nel triennio 1988-1990, in conseguenza soprattutto degli ultimi rinnovi contrattuali. Questi, come già rilevato nella Relazione dello scorso esercizio, hanno definito aumenti retributivi superiori a quanto stabilito nelle regole programmatiche: per il complesso dei comparti, lo scostamento è valutabile in quasi 2 punti percentuali all'anno; per i comparti diversi dalla scuola, in oltre 1 punto. Ai benefici stabiliti nei nuovi contratti si sono inoltre aggiunti quelli previsti da interventi, in parte approvati negli scorsi anni, diretti a specifiche categorie di dipendenti pubblici. In conseguenza di slittamenti nella corresponsione degli aumenti e dello scaglionamento dei benefici definito nei contratti, si determineranno aumenti nelle erogazioni per il personale anche nell'anno in corso: è prevedibile che il rapporto tra retribuzioni pubbliche e private risulti stazionario o in lieve aumento.

Un incremento di rilievo, 12,1 per cento, hanno registrato anche le prestazioni sociali, sospinte dall'evoluzione delle erogazioni per pensioni. Su queste ultime hanno influito, oltre all'operare dei fattori strutturali, le maggiorazioni apportate a parte dei trattamenti minimi, la rivalutazione dei trattamenti liquidati in passato che hanno risentito del "tetto" posto alla base pensionabile e, infine, il riconoscimento del divario tra le rivalutazioni effettuate nel 1989, legate all'inflazione programmata, e quelle dovute in base alla variazione dei prezzi effettivamente registrata. Un contributo alla crescita delle altre prestazioni è derivato dall'aumento dell'indennità ordinaria di disoccupazione e dall'ampliarsi del ricorso alla Cassa integrazione guadagni connesso con il rallentamento dell'attività produttiva.

Le prestazioni sociali hanno continuato ad accrescere la loro incidenza sul prodotto interno; essa è infatti gradualmente salita dal 14,1 per cento nel 1980 al 18 per cento nel 1990, soprattutto per effetto dell'andamento della spesa per pensioni. Quest'ultima ha risentito, oltre che dei provvedimenti diretti a migliorare le prestazioni di alcune categorie di beneficiari (rivalutazione delle pensioni d'annata, aumenti dell'importo minimo di pensione, adeguamento del trattamento minimo dei lavoratori autonomi a quello dei lavoratori dipendenti), dell'operare di fattori strutturali, quali l'espansione dell'occupazione nei decenni scorsi e i miglioramenti apportati alla normativa attinente la liquidazione dei nuovi trattamenti.

L'INPS ha recentemente rivisto le previsioni formulate nel 1987-88 per il Fondo lavoratori dipendenti; in base alle nuove stime, l'incidenza della spesa per pensioni sulla massa salariale dovrebbe raggiungere il 48,5 per cento nel 2010 (incluso anche la componente assistenziale dei trattamenti, posta a carico dello Stato in base alla L. 9.3.1989, n. 88). I nuovi dati convalidano le previsioni formulate nel 1986 dalla Commissione tecnica per la spesa pubblica.

Le norme in vigore nel nostro paese attinenti alla liquidazione dei trattamenti e alla loro rivalutazione periodica sono sotto ogni profilo tra le più favorevoli presenti nei sistemi pensionistici europei. L'età di pensionamento (60 anni per gli uomini e 55 per le donne) è la più bassa tra quelle in vigore nei paesi della CEE. La percentuale del salario riconosciuta per ciascun anno di contribuzione (2 per cento) è tra le più elevate. Il periodo di calcolo della

base pensionabile, limitato agli ultimi cinque anni di attività lavorativa, è anch'esso tra i più vantaggiosi; esso costituisce inoltre un incentivo ad accrescere le contribuzioni negli ultimi anni di attività e a limitarne l'ammontare nel periodo precedente. I meccanismi di adeguamento periodico dei trattamenti ne prevedono l'agganciamento alla dinamica dei salari reali e l'indicizzazione quasi integrale rispetto ai prezzi (in molti paesi vige il solo adeguamento ai prezzi). La concessione delle pensioni di reversibilità non è subordinata a condizioni di reddito o di età (in altri paesi, la normativa prevede il rispetto di vincoli stringenti). Al contrario di quanto avviene in altri paesi, è consentito il cumulo di più trattamenti, in particolare delle pensioni di invalidità dell'INPS e delle rendite a carico dell'INAIL.

Un contenimento dell'espansione dell'incidenza della spesa sul prodotto interno è derivato dall'attenuazione dello sviluppo delle erogazioni per l'acquisto di beni e servizi, per i contributi alla produzione e per gli investimenti pubblici. Queste categorie di spesa hanno risentito dell'azione restrittiva condotta negli ultimi anni sugli stanziamenti del bilancio dello Stato; sull'andamento delle erogazioni per investimenti hanno inoltre inciso la limitazione dei mutui della Cassa DD.PP. in favore degli enti locali e i ritardi registrati nell'avvio dei programmi dell'Ente Ferrovie.

Il debito del settore pubblico ha continuato a crescere a ritmi sostenuti; tra la fine del 1988 e quella del 1989, esso è infatti passato da 1.035.300 a 1.168.500 miliardi, per poi raggiungere 1.318.700 miliardi alla fine del 1990. I lievi progressi compiuti nel ridimensionamento del peso del fabbisogno sono valsi unicamente a rallentare l'incremento dell'incidenza del debito pubblico sul prodotto interno, passata dal 94,8 per cento del 1988 al 98,0 per cento nel 1989 e al 100,9 per cento nel 1990 (tavv. aC3 e aC4).

La gestione del debito pubblico ha consentito, nonostante la rapida crescita del suo ammontare, di conciliare l'esigenza di contenere i tassi di interesse con quella di arrestare il processo di riduzione della vita media dei titoli in essere. I tassi di interesse riconosciuti sui titoli di nuova emissione sono risultati, in media, sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente, nonostante la lieve ripresa dell'inflazione. La vita media residua del debito pubblico, che dal giugno del 1988 aveva cominciato a scendere, giungendo a due anni e sei mesi alla fine del 1989, nel corso del 1990 è rimasta invariata: l'allungamento delle scadenze dei titoli di nuova emissione attraverso il ricorso a CCT e BTP settennali ha compensato la riduzione della vita media residua dei titoli già in essere alla fine del 1989. Il peso dei BOT e dei BTE sul debito complessivo, elevatosi tra il 1988 e il 1989 dal 23,1 al 24,4 per cento, è sceso al 24,2 per cento. Una riduzione ancora più marcata ha subito l'indebitamento con l'Istituto di emissione, passato dal 12,6 per cento alla fine del 1989 all'11,2 alla fine del 1990: nell'anno trascorso, il finanziamento del Tesoro è stato infatti assicurato quasi interamente attraverso il collocamento di titoli sul mercato e il risparmio postale.

La politica di bilancio per il 1991 e il Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1992-94

Nel maggio del 1990, con il Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1991-93, veniva confermato l'obiettivo già indicato nei piani precedenti di avviare entro il 1993 la riduzione del peso del debito pubblico sul prodotto interno. L'azione sul saldo primario veniva rafforzata al fine di compensare il più elevato onere per interessi determinato dall'inflazione, maggiore dell'obiettivo programmato, e dall'innalzamento dei tassi a livello internazionale; alla manovra di bilancio dell'anno in corso veniva assegnato un ruolo determinante: il disavanzo primario del settore pubblico, all'epoca valutato per il 1990 in circa l'1 per cento del prodotto interno, doveva essere convertito in un avanzo dell'ordine dello 0,6 per cento; per effetto di tale azione, e dei riflessi che ne sarebbero derivati per la spesa per interessi, il fabbisogno complessivo del settore pubblico nel 1991 veniva stimato in 131.800 miliardi; quello del settore statale in 130.900 miliardi.

Nel settembre del 1990, in occasione della presentazione al Parlamento della Relazione previsionale e programmatica, il limite definito per il fabbisogno complessivo veniva portato a 132.000 miliardi, confermando sostanzialmente l'obiettivo già indicato. Ciò, nonostante che il suo andamento tendenziale avesse subito un rialzo considerevole (circa 15.000 miliardi, escludendo per omogeneità di raffronto gli effetti delle misure fiscali decise in maggio), a causa di una serie di fattori e in particolare: della decisione di adeguare lo stanziamento del Fondo sanitario nazionale al livello delle effettive occorrenze, individuate sulla base dei dati della prima parte del 1990 (in tal modo si è teso a evitare la formazione di ulteriori debiti "sommersi"); delle maggiori occorrenze dell'INPS, derivanti soprattutto dall'applicazione di alcune sentenze della Corte Costituzionale; dell'espansione della spesa per interessi, in connessione con un andamento dell'inflazione anche per il 1991 meno favorevole di quello programmato.

Per conseguire l'obiettivo, l'azione sul saldo al netto degli interessi veniva rafforzata. La manovra attuata con la legge finanziaria, in particolare, prevedeva, in termini di settore pubblico, una riduzione delle spese di 16.000 miliardi (18.000 in termini di settore statale), un aumento delle entrate di 23.000 miliardi (21.000 in termini di settore statale) e dismissioni di quote di patrimonio per 5.600 miliardi. La riduzione del fabbisogno così determinata doveva dar luogo a risparmi per interessi per 3.500 miliardi. Per effetto di tali interventi, l'avanzo al netto degli interessi del settore statale veniva elevato a 8.000 miliardi.

Nonostante la pronta approvazione della legge finanziaria e dei provvedimenti di accompagnamento, nella Relazione sulla stima del fabbisogno

presentata al Parlamento nello scorso mese di marzo, si prendeva atto che il limite di 132.000 miliardi sarebbe stato superato per importi considerevoli, raggiungendo 144.200 miliardi, soprattutto per effetto di un andamento delle variabili macroeconomiche difforme da quello ipotizzato. Rispetto alle previsioni del settembre del 1990, si prospettavano: una riduzione delle entrate tributarie dell'ordine di 7.000 miliardi, in connessione con la minore crescita dell'economia e con la dilazione dei termini di versamento delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali; maggiori oneri per interessi per 5.000 miliardi, per effetto di un andamento dell'inflazione più sostenuto rispetto a quello programmato e delle tensioni manifestatesi sul finire del 1990 sui mercati finanziari internazionali. Rischi si prospettavano inoltre per la realizzazione degli effetti di alcuni degli interventi di aumento delle entrate definiti con la manovra del settembre del 1990.

Per contenere il fabbisogno del settore statale entro il limite di 132.000 miliardi indicato nel settembre dello scorso anno, l'11 maggio scorso sono state definite misure aggiuntive per circa 12.600 miliardi; esse dovrebbero consentire minori esborsi per interessi, valutabili in 1.600 miliardi. Gli interventi dal lato delle entrate dovrebbero assicurare introiti al settore statale dell'ordine di 7.000 miliardi (8.500 miliardi per il settore pubblico, cui si aggiungono afflussi di fondi in tesoreria per 2.200 miliardi): in particolare, attraverso l'accelerazione nella riscossione delle imposte indirette e del "contenzioso", la riduzione dei termini di versamento di alcuni importanti tributi e l'inasprimento delle imposte su alcuni beni voluttuari; a essi si contrapporrebbe una perdita di gettito pari a circa 2.000 miliardi in connessione con l'anticipazione all'anno in corso degli effetti dell'abolizione dell'Ilor per le piccole imprese. La riduzione degli esborsi del settore statale dovrebbe ragguagliarsi a circa 5.500 miliardi (circa 2.000 miliardi per il settore pubblico), per effetto di diminuzioni delle spese per il personale (attraverso una regolazione più stringente del *turn-over*), degli acquisti di beni e servizi e dei trasferimenti all'INPS (in relazione a inasprimenti contributivi e a riduzioni del grado di evasione) e di misure dirette a far riaffluire alla tesoreria dello Stato parte dei fondi detenuti dagli enti pubblici presso il sistema bancario. Qualora l'andamento delle entrate e delle spese si discostassero dai livelli programmati per effetto del materializzarsi dei rischi sopra delineati, il Governo si è riservato di porre in essere interventi compensativi.

Nel complesso, la manovra correttiva degli andamenti della finanza pubblica assume nell'anno in corso dimensioni assai rilevanti (oltre 60.000 miliardi, includendo la riduzione della spesa per interessi). Il contenimento del fabbisogno del settore statale entro i 132.000 miliardi e di quello del comparto pubblico in 136.800 miliardi rappresenterebbe un risultato di rilievo: verrebbe in tal modo raggiunto un avanzo primario dell'ordine di quasi 12.000 miliardi per il settore statale e di 10.400 per quello pubblico; questi importi sono superiori sia ai limiti indicati nel Documento di programmazio-

ne economico-finanziaria del maggio del 1990 (6.600 miliardi per il settore statale e 8.450 per quello pubblico) sia a quello definito per il solo settore statale nella Relazione previsionale e programmatica elaborata nel settembre dello stesso anno.

Le misure dovrebbero consentire di ottenere un aumento della pressione tributaria e contributiva dell'ordine di 2,5 punti percentuali rispetto al 1990; la spesa, al netto degli interessi, attenuerebbe la sua espansione in rapporto al prodotto interno. Va tuttavia rilevato che: dal lato delle entrate, gli interventi intrapresi producono in larga misura effetti *una tantum*; dal lato della spesa, i provvedimenti sinora assunti non sono in grado di incidere sull'espansione delle occorrenze nei vari comparti nella misura osservata negli altri paesi della CEE.

La stabilizzazione del peso del debito pubblico, prima, e il suo ridimensionamento, poi, richiedono la pronta attuazione delle indicazioni contenute nel recente Documento di programmazione economico-finanziaria circa il triennio 1992-94: esso, in particolare, delinea un'azione correttiva che, in rapporto al prodotto interno, dovrebbe dar luogo a un aumento delle entrate di 2,4 punti percentuali (al netto degli interventi già decisi), a una riduzione delle spese dello stesso ordine di grandezza e a dismissioni di beni patrimoniali dello Stato di 10.000 miliardi in ciascun anno del triennio.

L'azione è impegnativa sia sul fronte delle entrate sia su quello delle spese; sul fronte delle entrate, per innalzare ulteriormente la pressione fiscale e contributiva, è necessaria una profonda revisione del sistema tributario e contributivo, in grado di compensare le perdite di gettito che presumibilmente deriveranno dall'armonizzazione della sua struttura con quella prevalente nei paesi della CEE; dal lato della spesa, gli obiettivi definiti potranno essere conseguiti solo attraverso un più stretto grado di controllo sull'evoluzione delle erogazioni, intervenendo con misure di carattere strutturale in grado di attenuare il tasso di espansione delle occorrenze nei vari comparti. In questa direzione opererà il contenimento della crescita delle retribuzioni dei dipendenti pubblici entro il tasso d'inflazione programmato, nonché la riforma del settore previdenziale, tesa ad avvicinare il nostro sistema a quelli vigenti negli altri paesi della CEE, che il Governo si è impegnato a presentare entro il 15 del prossimo mese di giugno.

IL SETTORE STATALE

fabbisogno di cassa

L'incidenza del fabbisogno del settore statale sul prodotto interno lordo è diminuita dall'11,1 al 10,7 per cento, escluse le regolazioni di debiti pregressi. In valore assoluto, il fabbisogno è passato da 132.300 a 140.400 miliardi (tavv. C3 e aC5): al netto degli interessi e delle citate regolazioni si è ridotto di poco più di un punto rispetto al prodotto (fig. C1), raggiungendo i 14.700 miliardi; al contrario, si è avuto un peggioramento del disavanzo di parte corrente rispetto al 1989.

Tav. C3

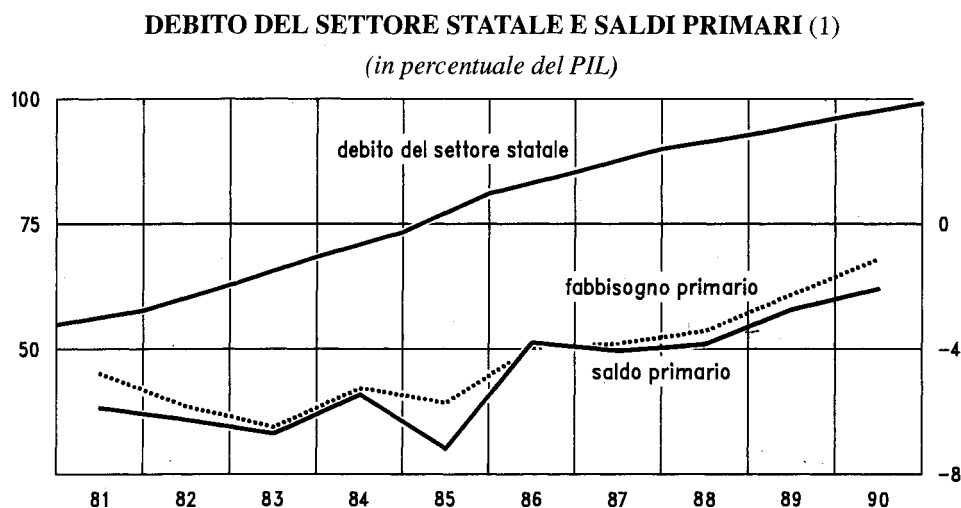
FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1988	1989	1990	1° quadrimestre	
				1990	1991
Fabbisogno	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	120.774	110.727	128.577	27.021	28.556
Altre operazioni	4.869	23.127	16.685	15.269	21.957
Totale ...	125.643	133.854	145.262	42.290	50.513
– al netto delle regolazioni di debiti	124.847	132.335	140.431	42.145	50.508
Copertura	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	45,2	38,2	53,6	41,7	62,3
BOT e BTE sul mercato	37,6	34,4	23,6	43,6	18,8
Raccolta dell'amministrazione postale .	8,7	11,5	8,8	7,9	2,0
Debiti verso BI-UIC	2,1	5,2	0,6	–7,6	0,7
Altri debiti	6,4	10,7	13,4	14,3	16,2

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

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

Fig. C1



(1) Il fabbisogno primario è pari al fabbisogno al netto della spesa per interessi e delle regolazioni di debiti pregressi. Il saldo primario è pari alla variazione del debito al netto della spesa per interessi; questo aggregato differisce dal precedente, in quanto: a) include le regolazioni di debiti pregressi; b) risente dei guadagni o delle perdite in conto capitale sui prestiti esteri connessi con l'andamento dei cambi; c) la spesa per interessi è, in questo caso, calcolata al netto della ritenuta per l'imposta sostitutiva sui titoli pubblici.

Nel quinquennio appena trascorso, la flessione del fabbisogno primario (al netto delle regolazioni di debiti pregressi), dal 5,7 per cento del PIL nel 1985 all'1,1 nel 1990, ha rallentato la crescita dell'incidenza del debito del settore statale sul prodotto (tav. aC8). La variazione del debito (che tiene conto delle citate regolazioni e di partite non contabilizzate nel fabbisogno) al netto della spesa per interessi è passata, nello stesso periodo, dal 7,2 per cento al 2,2 per cento del PIL. La stabilizzazione del rapporto tra debito e prodotto interno lordo avrebbe richiesto, per realizzarsi già nel 1990, un avanzo primario pari a quasi 1 punto percentuale.

Le regolazioni di debiti pregressi sono risultate pari a circa 4.800 miliardi, contro i 1.500 miliardi dell'anno precedente. Le regolazioni effettuate in titoli hanno riguardato per 1.700 miliardi i debiti delle USL originatisi negli esercizi 1985 e 1986 e per 2.900 quelli delle aziende di trasporto relativi agli esercizi dal 1982 al 1986. Le regolazioni in contanti (250 miliardi) hanno interessato il comparto sanitario.

Il ricorso a mutui contratti dalle regioni, ma con oneri di ammortamento a carico dello Stato, per ripianare i disavanzi delle USL del 1987 e degli anni successivi (cfr. l'Appendice legislativa sulla finanza locale), dovrebbe ridurre la portata delle oscillazioni generate dalla regolazione dei debiti pregressi, rendendo più omogenei i fabbisogni complessivi del settore statale per i vari esercizi. L'ammontare di debiti del settore sanitario da ripianare con tali mutui è valutato dalla Corte dei Conti in circa 31.000 miliardi (inclusi crediti bancari, per oltre 4.000 miliardi, già utilizzati nel 1990). Effetti analoghi sulla spesa degli anni futuri avranno le autorizzazioni concesse alle partecipazioni statali (10.000 miliardi, in base alla L. 7.2.1991, n. 42) a emettere obbligazioni con onere a carico dello Stato, in sostituzione dei conferimenti ai fondi di dotazione. Nel 1990 la spesa dello Stato per operazioni di questo

tipo effettuate nella seconda parte degli anni ottanta dalle PP.SS. e dall'Enel è stata di oltre 1.600 miliardi; con la legge finanziaria l'onere del pagamento delle rate per il solo 1991 (2.250 miliardi) è stato riattribuito ai rispettivi enti debitori.

La parte del fabbisogno complessivo ascrivibile al disavanzo della gestione di bilancio è passata dall'83 all'89 per cento: dopo la riduzione registrata nel 1989, tale saldo è risalito da 110.700 a 128.700 miliardi; quello derivante dalle operazioni della tesoreria e delle gestioni riguardanti la Cassa DD.PP., l'Agenzia per il Mezzogiorno, le aziende autonome e gli enti assimilati si è ridotto da 23.100 a 16.700 miliardi.

Le erogazioni di bilancio hanno raggiunto i 535.400 miliardi, con un incremento del 15,2 per cento rispetto al 1989. La differenza con gli impegni di spesa si è ridotta rispetto all'anno precedente, grazie al proseguimento della politica di bilancio volta al contenimento degli stanziamenti; i residui passivi sono rimasti sostanzialmente stazionari e risultano pressoché ugualmente ripartiti tra la parte corrente e quella in conto capitale (tavv. aC9, aC10 e aC11).

Le operazioni relative alla gestione di tesoreria hanno inciso, in riduzione, sul fabbisogno, grazie soprattutto alla riduzione dei trasferimenti netti in favore dell'INPS, calati da 17.000 a 9.700 miliardi. Ciò è ascrivibile all'aumento delle 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 47.100 a 54.100 miliardi. Si è ridotto, pur rimanendo positivo, l'apporto derivante dalle contabilità speciali e dai conti correnti di tesoreria intestati alle regioni e ad altri enti locali. Nel 1990 sono stati inseriti nella "Tesoreria unica" vari enti, fra cui principalmente i comuni con popolazione compresa fra i 5.000 e gli 8.000 abitanti, con un beneficio per i conti del settore statale di oltre 1.600 miliardi;

, l'inserimento delle Unità sanitarie locali e di altri enti aveva determinato un introito di oltre 2.500 miliardi, a cui si erano aggiunti ulteriori 2.100 miliardi per il riversamento da parte degli istituti di credito speciale di somme non ancora utilizzate a fronte di mutui concessi agli enti locali. Sui conti della tesoreria sono anche confluiti, nel 1990 più che nel 1989, i temporanei riversamenti dei crediti bancari ricevuti dalle regioni e da altri enti locali per il ripianamento di debiti nel settore sanitario e in quello dei trasporti. In senso riduttivo sulla formazione del fabbisogno del settore statale hanno operato anche gli impieghi della Cassa DD.PP., passati da 11.000 a 10.700 miliardi; il fabbisogno aggiuntivo delle aziende autonome e delle Ferrovie è invece cresciuto da 3.600 a 6.900 miliardi.

Come già nel 1989, le necessità di finanziamento del fabbisogno si sono concentrate per due terzi nel secondo semestre; nel primo si sono avuti introiti notevoli per i versamenti del saldo e della prima rata di acconto delle imposte sul reddito (per 23.500 miliardi nel solo mese di giugno). La variabilità del fabbisogno mensile, già elevata, è ulteriormente cresciuta (fig. C2).

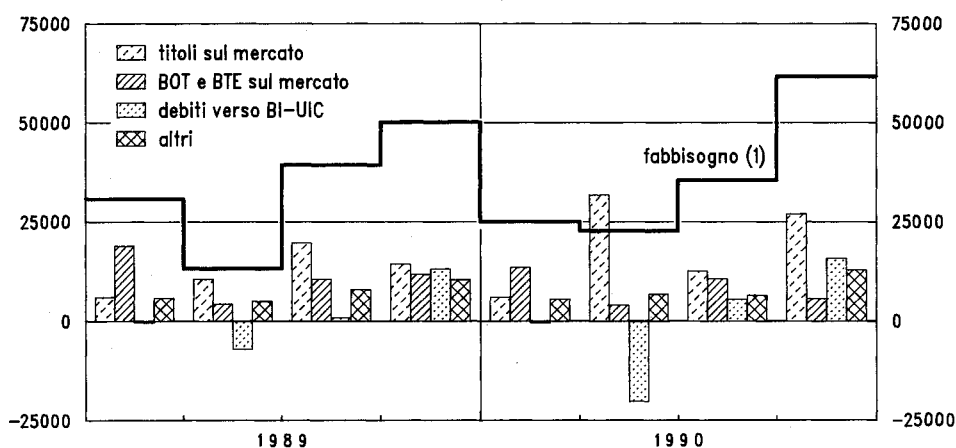
La copertura del fabbisogno del settore statale è avvenuta soprattutto con il collocamento di titoli (specialmente a medio e a lungo termine) sul

mercato interno e, in misura più limitata, ma crescente, con il ricorso al debito estero (inteso in queste statistiche principalmente secondo il criterio del luogo di emissione, ovvero dell'esplicita volontà dell'ente emittente di rivolgersi ai mercati finanziari esteri). L'incidenza della prima forma di copertura sul fabbisogno complessivo è passata dal 72,6 al 77,2 per cento, quella della seconda dal 6,3 al 10,3 per cento. Si è invece quasi azzerato il ricorso alla Banca d'Italia, pari al 5,2 per cento nell'anno precedente, in connessione con la maggiore creazione di base monetaria da parte del canale estero.

Fig. C2

COPERTURA DEL FABBISOGNO STATALE

(dati trimestrali in miliardi di lire)



(1) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi.

L'apporto della raccolta postale si è ridotto, dall'11,5 all'8,8 per cento, a causa della contrazione dei fondi nei conti correnti postali dovuta ad alcuni fenomeni di sostituzione in atto nel sistema dei pagamenti (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*; in particolare, alla crescita dei depositi bancari collegati allo sviluppo delle reti interbancarie RIA e RID utilizzate per il pagamento delle bollette della SIP e di altri grandi utenti). Il contributo dei Buoni postali fruttiferi, esclusa la capitalizzazione degli interessi, è stato minimo, in relazione alla maggior preferenza via via accordata dai risparmiatori ad attività concorrenti. Gli impieghi degli istituti di credito in favore del settore statale, ridottisi dal 3,8 al 2,2 per cento del fabbisogno, hanno riguardato principalmente i mutui contratti dal Tesoro con il Crediop, ai sensi della L. 26.7.1988, n. 291, che sostituiscono a scadenza le obbligazioni per conto del Tesoro e delle aziende autonome emesse dallo stesso istituto in anni passati.

Il ricorso netto al debito estero (come sopra definito) è stato di 14.900 miliardi. Gli introiti dei prestiti della "Repubblica Italiana" sono risultati pari a circa 6.400 miliardi. Gli

altri prestiti contratti dal Tesoro, soprattutto con la BEI ammontano, includendo anche i rimborsi riferibili all' ex Cassa per il Mezzogiorno, a 550 miliardi; quelli delle aziende autonome e dell'Ente Ferrovie a 2.550 miliardi. I CTE, sui quali è stata apposta la stampigliatura per la circolazione esclusiva all' estero (non più prevista per le emissioni successive a quella del maggio 1990), sono risultati pari a 5.400 miliardi, contro i 5.800 miliardi nel 1989.

La consistenza del debito estero del settore statale si è elevata da 35.000 a 48.700 miliardi, passando dal 3,1 al 3,8 per cento del debito complessivo (tav. aC8). Si può stimare che la quota parte del debito totale detenuta da non residenti, includendo quindi anche titoli "interni" da questi acquistati, al 31 dicembre 1990 rappresenti circa il 15,5 per cento del PIL. Il debito espresso in valuta è aumentato da 66.700 a 76.900 miliardi di lire, mantenendo pressoché stabile il suo peso sul debito complessivo, dopo la notevole crescita riscontrata negli anni precedenti: la sua incidenza è passata dal 3,4 per cento del 1983 al 5,9 del 1990. Nello stesso periodo è molto aumentata la parte del debito espressa in ecu, sia nella componente detenuta da non residenti, sia in quella "interna" (diminuita, però, nel 1990); accanto alla componente in ecu, risulta rilevante quella espressa in dollari. Nel 1990, la svalutazione del dollaro ha trovato parziale compensazione, nei suoi effetti sul controvalore in lire del debito, nella contemporanea rivalutazione dell' ecu.

Le entrate

La pressione tributaria ha proseguito le tendenze di medio periodo: in crescita dalla metà degli anni ottanta, ha superato di 3 punti percentuali il livello raggiunto nel 1985; rispetto al 1989, l'incremento è pari a 0,4 punti percentuali (tav. C4). Anche nel 1990, proseguendo l'orientamento prevalso negli ultimi anni, la manovra di bilancio si è concentrata sulla imposizione indiretta, in particolare sulle imposte di fabbricazione sui prodotti energetici (oli minerali, elettricità, metano, GPL) e sulle tasse sugli affari; degli effetti complessivi sul gettito, valutabili in circa 14.000 miliardi, meno di 2.000 sono provenuti dalle imposte dirette.

Tav. C4

INCASSI DEL SETTORE STATALE (in percentuale del PIL)

Voci	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Imposte dirette	10,1	11,6	12,4	12,0	12,3	12,3	12,7	12,8	13,5	13,7
Imposte indirette	9,2	9,6	10,4	10,2	9,9	10,0	10,2	10,8	11,3	11,5
Incassi tributari	19,3	21,2	22,7	22,2	22,2	22,3	22,9	23,6	24,8	25,2
Totale incassi	25,2	28,2	29,4	29,2	29,6	30,4	30,4	31,0	32,6	33,1
di cui:										
prelievi tributari CEE ..	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7

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

Gli incassi tributari del settore statale (al netto delle entrate di pertinenza della CEE, degli aggi esattoriali, delle commissioni bancarie e delle regolazioni contabili con le regioni a statuto speciale, e al lordo dei rimborsi di imposte) sono aumentati dell' 11,4 per cento, passando da 295.700 a 329.300 miliardi. Questi importi sono depurati dei ritardi nelle contabilizzazioni delle ritenute d' imposta sulle cedole dei BTP (circa 300 e 1.500 miliardi, di pertinenza rispettivamente del 1988 e del 1989, contabilizzati ad aprile dell'anno in esame) e degli slittamenti di incassi tra la fine del 1989 e l' inizio del 1990 (circa 1.500 miliardi, riguardanti prevalentemente l'IVA). Gli incassi complessivi del settore statale (al netto della fiscalizzazione dei contributi di malattia) sono cresciuti dell' 11,3 per cento , portando la loro incidenza sul PIL dal 32,6 al 33,1 per cento.

Riguardo alle imposte dirette, i provvedimenti per il 1990 hanno proseguito l'azione di ricupero degli imponibili, soprattutto rivedendo in senso restrittivo la normativa sugli ammortamenti anticipati; interventi hanno anche riguardato la determinazione dei redditi delle società di capitali operanti nell'agricoltura, la deducibilità degli interessi passivi dei mutui agrari e quella dei contributi agricoli unificati. Sugli incassi del 1990, in particolare sulle imposte autoliquidate, hanno influito, compensandosi tra loro, anche alcuni provvedimenti presi con la manovra di bilancio per il 1989: in riduzione, hanno operato gli sgravi dell'Irpef; in aumento, il nuovo regime di determinazione forfettaria dei redditi per i lavoratori autonomi e per le imprese di minori dimensioni e alcune misure antielusione , tra cui i limiti posti alla deducibilità dei costi dai redditi d'impresa e di lavoro autonomo.

La manovra sulle imposte indirette, avviata alla fine di settembre del 1989, ha disposto aumenti dei tributi sui prodotti petroliferi e sull' energia elettrica, delle imposte di registro, ipotecarie, catastali, di registrazione e di trascrizione dei veicoli. Con provvedimenti presi tra la fine del 1989 e l' inizio del 1990 sono stati elevati i coefficienti moltiplicativi delle rendite catastali (ai fini dell'applicazione delle imposte sulle transazioni degli immobili); sono stati maggiorati i canoni radiotelevisivi, posti limiti ai rimborsi dell'IVA e inasprite le tariffe di vendita dei tabacchi. Successivamente, nell' ambito della manovra suppletiva di metà anno, sono state nuovamente aumentate le imposte sui prodotti petroliferi e sul metano, inasprite quelle sugli spiriti, maggiorata l'aliquota IVA sulla birra e sull'acqua minerale.

L'incremento complessivo delle entrate tributarie (33.700 miliardi) è ascrivibile per circa il 60 per cento all'evoluzione degli imponibili. La crescita delle retribuzioni, dei consumi e delle importazioni ha influito sulla dinamica dell'Irpef e dell'IVA; il modesto progresso registrato dagli utili delle società ha invece contenuto il gettito dell'Irpeg e dell'Ilor dovute dalle persone giuridiche; l'aumento del debito pubblico e la graduale sostituzione dei titoli in scadenza con titoli tassati ad aliquota piena hanno influito sulla crescita delle ritenute sugli interessi.

L'Irpef è aumentata del 13,0 per cento (tav. aC6). In particolare, le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e da pensione, sebbene interessate dagli sgravi conseguenti all'indicizzazione degli scaglioni e delle detrazioni, sono cresciute del 14,0 per cento; se si tiene conto dell'usuale ritardo nei versamenti, l'andamento appare sostanzialmente in linea con l'evoluzione degli imponibili. Le ritenute sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici sono salite del 17,9 per cento, per effetto della forte dinamica di queste. L'autotassazione a saldo è leggermente calata (2,7 per cento), a causa degli sgravi concessi

per il 1989, di cui i contribuenti non avevano usufruito in sede di pagamento degli acconti; l'imposta complessivamente dovuta sui redditi diversi dal lavoro dipendente prodotti nel 1989 (saldo versato nell'anno in esame e acconti corrisposti nell'anno precedente) è salita del 10 per cento circa. Analogamente, l'Ilor complessiva autoliquidata dalle persone fisiche è cresciuta di circa il 15 per cento.

Agli effetti degli sgravi dell' Irpef (valutati in circa 2.500 miliardi) e dell'aumento delle deduzioni dell'Ilor per i redditi agrarie d' impresa si sono contrapposti quelli derivanti dall' elevazione (pari al 15 per cento circa) dei coefficienti catastali, dall' innalzamento dei limiti alla deducibilità dei costi e dalla revisione del regime forfettario per i lavoratori autonomi e le imprese minori, dalle restrizioni agli oneri deducibili dall' Irpef, da alcune misure anti-elusione , tra cui quella che ha disposto che le ritenute sugli interessi si applichino a titolo di acconto e non d' imposta se il percettore è una società di persone.

Gli incassi dell'Irpeg e dell'Ilor sulle persone giuridiche sono saliti solo dell'1,8 per cento. Se si esamina l' autotassazione versata a saldo congiuntamente con gli acconti versati nell'anno precedente, risulta un aumento del 14 per cento delle imposte complessivamente dovute. Considerando che la nuova normativa sugli ammortamenti anticipati dovrebbe aver fornito 2.000 miliardi di maggior gettito e che le ritenute sui titoli di Stato posseduti dalle imprese sono deducibili dall'Irpeg, l'aumento degli imponibili dovrebbe essersi collocato intorno al 5 per cento. L'andamento degli acconti versati nel 1990, diminuiti in rapporto all'imposta dovuta per l'esercizio precedente, sembra indicare che le imprese scontano un peggioramento del risultato economico e una decelerazione dell'imposta dovuta per l'esercizio in esame.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi (salito da 22.700 a 27.700 miliardi) ha risentito soprattutto dell'incremento (2.400 miliardi) delle ritenute sui titoli di Stato, conseguente all'aumento del debito e alla graduale riduzione della consistenza sia dei titoli esenti sia di quelli tassati con aliquota ridotta. Le ritenute sui depositi bancari e postali (passate da 13.000 a 14.800 miliardi) riflettono soprattutto la crescita dei depositi tra i due anni precedenti e, in minor misura, la lievitazione dei tassi.

La legge finanziaria per il 1991 ha prorogato la maggiorazione (al 30 per cento) dell'aliquota sugli interessi dei depositi non vincolati, che avrebbe dovuto venir meno all' inizio di quest' anno. La revisione complessiva del trattamento fiscale dei redditi da capitale è stata differita al 1992: una norma di delega (art. 18 della L. 29.12.1990, n. 408) consente al Governo di emanare i decreti attuativi entro la fine di quell'anno. Sarà indispensabile tener conto dei livelli di tassazione vigenti negli altri paesi, abbassando il carico tributario per quegli strumenti e quegli intermediari che in Italia sono soggetti a regimi più onerosi; non

si potrà altrimenti evitare una dislocazione all'estero del risparmio e delle attività di intermediazione, con una perdita definitiva delle basi imponibili.

Nel 1990, con il completamento della liberalizzazione valutaria e in assenza di decisioni sull'armonizzazione tributaria a livello comunitario, si è reso necessario adottare misure amministrative finalizzate a evitare l'evasione dei redditi da attività finanziarie estere detenute dai residenti; è stato quindi istituito un sistema di monitoraggio dei movimenti di capitale (cfr. l'Appendice legislativa).

A marzo del 1991, a conclusione di un complesso iter parlamentare (cfr. l'Appendice legislativa), è stato definito un regime transitorio di tassazione delle plusvalenze su attività finanziarie (con esclusione dei titoli obbligazionari e delle quote di fondi comuni) percepite al di fuori dell'esercizio di attività commerciali. È concessa al contribuente l'opzione tra un regime ordinario e uno forfettario. Il primo prevede la determinazione analitica delle plusvalenze da parte del contribuente, con correzione per l'inflazione, deducibilità delle minusvalenze e riporto delle eventuali perdite per cinque esercizi, e la liquidazione dell'imposta in sede di dichiarazione annuale. Il secondo prevede il prelievo di una ritenuta definitiva da parte dell'intermediario, applicata al valore della vendita, con aliquota variabile entro limiti minimi e massimi, in funzione dell'andamento dei corsi azionari o del PIL nel caso, rispettivamente, di titoli quotati o non quotati in Borsa. Una norma (art. 6 della L. 25.3.1991, n. 102) delega il Governo a rivedere l'imposta sulle plusvalenze entro la fine del 1992, assieme all'intera materia della tassazione dei redditi da capitale.

Il gettito delle imposte indirette è aumentato dell'11,8 per cento. La loro incidenza sul prodotto è passata dall'11,3 all'11,5 per cento, soprattutto per effetto dei citati inasprimenti disposti in occasione della manovra di bilancio, avviata alla fine del 1989 e proseguita a metà anno. Particolarmente rilevante è stata la crescita delle imposte di fabbricazione sui prodotti petroliferi (19,0 per cento), che hanno risentito, oltre che degli aumenti disposti con la citata manovra, dell'attribuzione al fisco della riduzione del prezzo del petrolio avvenuta nella seconda metà del 1989 e nei primi mesi dell'anno in esame.

L'importo medio dell'imposta di fabbricazione sulla benzina è aumentato del 5,8 per cento; quello dell'imposta sul gasolio del 30,8 per cento. È quindi proseguita la tendenza, iniziata negli anni ottanta, alla ricomposizione del gettito verso la parte gravante sui prodotti diversi dalla benzina: la quota di gettito derivante da questo prodotto è passata da oltre il 90 per cento nel 1980 a meno del 50 nel 1990.

Nel corso del 1990, il Parlamento ha conferito al Governo (con il DL 1.3.1990, n. 40) due deleghe in materia di determinazione di tributi in somma fissa: la prima, relativa alle imposte gravanti sui prodotti petroliferi, è tesa a mantenere immutato il prezzo di vendita in presenza di variazioni del prezzo del petrolio; la seconda, estesa anche ad altre imposte, consente di aumentare l'importo dei tributi nei limiti in cui essi determinano incrementi di prezzo non superiori al tasso d'inflazione.

Con la prima delega è stata rinnovata per un periodo di tempo illimitato la facoltà, originariamente concessa con la L. 9.10.1987, n. 417, di variare l'ammontare delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali per un importo idoneo a compensare le variazioni dei

prezzi medi europei. Nel caso di riduzioni d'imposta, la delega è attuabile nei limiti in cui la perdita di gettito è compensata da aumenti di segno opposto già verificatisi a tale titolo nel corso dell'anno. Per effetto di detto limite, le riduzioni di aliquota disposte nel corso del 1990 non sono state sufficienti a compensare completamente gli aumenti del prezzo del petrolio registrati durante la crisi del Golfo Persico.

Con la seconda delega è stata introdotta la facoltà di adeguare ogni due anni gli importi di alcuni tributi in somma fissa, tra cui quelli sui prodotti petroliferi, nel rispetto degli obiettivi programmatici d'inflazione e comunque entro il limite massimo dato dalla variazione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo verificatasi nel biennio precedente. Nell'anno in esame, tale delega ha trovato attuazione negli aumenti disposti a decorrere dal mese di giugno per l'imposta di bollo, per alcune concessioni governative e per altri tributi minori. Nel biennio 1991-92, si renderà necessario attuare la delega per i restanti tributi, al fine di ottenere per questo tramite il maggior gettito previsto con il DL 29.12.90, n. 408 (cfr. l'Appendice legislativa).

Nell'ambito della tassazione dei prodotti energetici, sono stati disposti rilevanti aumenti all'imposta di consumo sui gas incondensabili (il cui gettito è cresciuto del 62,8 per cento), e a quella sul metano (17,6 per cento); è stata inoltre introdotta un'addizionale erariale sui consumi di energia elettrica, il cui gettito (circa 1.800 miliardi) è devoluto agli enti locali.

Le tasse e le imposte sugli affari sono cresciute del 10,8 per cento: l'IVA, che fornisce oltre l'80 per cento del gettito, è aumentata del 10,1 per cento. Al lordo dei rimborsi, sia il tributo gravante sugli scambi interni sia quello sulle importazioni sono cresciuti a tassi in linea con l'evoluzione degli imponibili. La parte del tributo accertata in dogana e non riscossa è aumentata a un tasso inferiore (6,5 per cento), per effetto della minore dinamica delle operazioni effettuate dagli esportatori abituali, ai quali è concesso di omettere il pagamento dell'imposta per un ammontare pari al volume di esportazioni effettuato nell'anno precedente. L'andamento dei rimborsi ha continuato ad aumentare a ritmi (9,1 per cento) in linea con la crescita del tributo, nonostante le restrizioni introdotte alla fine del 1989 (cfr. l'Appendice legislativa). Sulla base delle valutazioni ufficiali, tali restrizioni avrebbero dovuto implicare minori esborsi per quasi 2.000 miliardi.

Tra le altre imposte sugli affari, rilevante è stato l'aumento dell'imposta di registro (24,4 per cento) e delle tasse automobilistiche (20,7 per cento). Sulla prima ha influito l'aumento, da 80 a 100, del coefficiente moltiplicatore delle rendite catastali rivalutate per la determinazione del valore dei fabbricati all'atto della compravendita. Le seconde hanno risentito degli aumenti disposti, sia per la parte erariale, sia per quella regionale, in occasione della manovra di bilancio.

Le vendite di beni e servizi hanno quasi raggiunto i 22.000 miliardi: la rilevante crescita (17,4 per cento) è ascrivibile, oltre che all'aumento dei volumi di vendita, alla maggiorazione delle tariffe postali (aumentate di oltre

il 12 per cento per effetto delle revisioni attuate alla fine del 1989 e nel giugno 1990), di quelle dei tabacchi (cresciute a gennaio di circa il 7 per cento) e di quelle ferroviarie (aumentate in media di quasi il 5 per cento).

Le spese

Le erogazioni del settore statale, pari a 574.400 miliardi, con una crescita del 10,4 per cento hanno portato la propria incidenza sul prodotto interno lordo al 44,0 per cento. Tale sviluppo è imputabile alle spese per interessi e per il personale; si è invece ridotto, nella composizione totale, il peso dei trasferimenti e della spesa diretta per investimenti e per acquisti di beni e servizi (tavv. C5 e aC7).

Tav. C5

SPESA DEL SETTORE STATALE

(miliardi di lire; tra parentesi le variazioni percentuali)

Voci	1988	1989	1990	Composizione percentuale nel 1989	Composizione percentuale nel 1990
Acquisto di beni e servizi e investimenti diretti	44.364 (11,6)	47.130 (6,2)	48.433 (2,8)	9,1	8,4
Personale in servizio e in quiesc.	98.644 (13,3)	106.190 (7,6)	121.898 (14,8)	20,4	21,2
Interessi	87.456 (15,0)	105.269 (20,4)	125.773 (19,5)	20,2	21,9
Crediti e partecipazioni	13.566 (25,6)	14.685 (8,2)	15.379 (4,7)	2,8	2,7
Trasferimenti a enti pubblici	163.764 (5,0)	188.188 (14,9)	202.328 (7,5)	36,2	35,2
Altre erogazioni	55.397 (28,2)	58.647 (5,9)	60.558 (3,3)	11,3	10,6
Totale ...	463.191 (12,4)	520.289 (12,3)	574.369 (10,4)	100,0	100,0

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

L'onere per interessi (al netto delle retrocessioni della Banca d'Italia al Tesoro, per 1.600 miliardi, e delle contabilizzazioni delle ritenute per l'imposta sostitutiva sugli interessi dei BTP di pertinenza di anni precedenti, per 1.800 miliardi) è stato pari a 125.800 miliardi. La crescita di questa spesa, pari al 19,5 per cento, è imputabile, come già nel 1989, per circa due terzi allo sviluppo del debito, e per un terzo all'aumento dei tassi d'interesse, che ha riguardato il comparto a medio e a lungo termine. Nell'anno in esame il

tasso medio sui BOT è sceso lievemente e l'onere su questi titoli è quindi cresciuto a un ritmo (13,7 per cento) di 2 punti inferiore a quello della relativa consistenza. Limitato è stato l'aumento della capitalizzazione per interessi sul risparmio postale: al lordo dell'imposta sostitutiva, essa è stata pari a 9.600 miliardi.

Le erogazioni per il personale in servizio, pari a 95.400 miliardi, sono aumentate del 14,8 per cento (del 6,5 nel 1989); l'elevato tasso di crescita è attribuibile al concentrarsi nel 1990 dei miglioramenti economici del contratto 1988-1990, per gran parte dei dipendenti del settore non inclusi nel comparto della scuola. Quest'ultimo (che comprende 1.150.000 dipendenti) dovrebbe invece aver registrato un'evoluzione della spesa valutabile intorno al 9 per cento, per effetto dei residui miglioramenti stabiliti nel contratto perfezionato nel 1988. Gli esborsi sono stati inoltre accresciuti, soprattutto nel comparto dei ministeri, da benefici aggiuntivi ai contratti derivanti da interventi legislativi in parte definiti negli anni precedenti. La spesa del settore ha anche risentito dei primi aumenti previsti dal contratto 1990-92 definito nello scorso mese di luglio per l'Ente Ferrovie dello Stato. L'occupazione complessiva del settore statale al 1.⁹ gennaio 1990 risultava pari a 2.500.000 unità, con una diminuzione dello 0,3 per cento rispetto all'anno precedente. Nel precedente triennio l'occupazione era cresciuta di oltre 100.000 unità (4,3 per cento); l'aumento aveva riguardato in misura pressoché analoga il personale docente e gli altri dipendenti dello Stato.

Le spese del settore statale per investimenti sono diminuite dell'1,9 per cento, risultando pari a 18.200 miliardi (1,4 per cento del prodotto interno). Le erogazioni sono state contenute dalla riduzione delle spese di investimento dell'Ente Ferrovie dello Stato (oltre 2.000 miliardi in meno rispetto al 1989), a causa del ritardo nella definizione del piano di ristrutturazione e sviluppo dell'Ente. In senso opposto hanno operato soprattutto gli investimenti dell'ANAS, il cui forte aumento (da 2.600 miliardi nel 1989 a 4.100 miliardi nel 1990) è da porre in relazione all'introduzione (con la L. 29.5.1989, n. 205) di una procedura abbreviata per l'approvazione dei progetti collegati con il campionato mondiale di calcio. Inoltre, sono aumentate lievemente le erogazioni del bilancio dello Stato e quelle dell'Agenzia per il Mezzogiorno.

Le spese per acquisto di beni e servizi (al netto degli aggi esattoriali) sono aumentate del 5,8 per cento. Lo sviluppo di queste spese è stato frenato sia dalla politica di contenimento degli stanziamenti di competenza, sia dagli effetti della direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri del gennaio 1990; in particolare, si è registrata una riduzione nella spesa del Ministero della difesa.

I crediti e le partecipazioni nel complesso sono cresciuti del 12,9 per cento, soprattutto per le operazioni della Cassa DD.PP. in favore delle USL

(tav. aC13); i conferimenti a imprese pubbliche e a istituzioni finanziarie sono leggermente diminuiti rispetto ai valori, già contenuti, dell'anno precedente.

La Cassa Depositi e Prestiti ha erogato mutui destinati alla copertura dei disavanzi delle USL per 3.400 miliardi (2.800 miliardi nel 1989). Gli esborsi per altri mutui concessi alle amministrazioni locali sono passati da 7.900 a 7.400 miliardi: il contenimento deriva dal freno all'espansione delle concessioni già avviato nel 1989. Nel primo semestre dell'anno esse sono state rallentate dalla direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri, nel secondo dalla riduzione a 4.500 miliardi del limite posto a queste concessioni (abolito nell'ultimo bimestre dell'anno). La forte riduzione delle concessioni nel 1990 dovrebbe riflettersi in larga misura sulle erogazioni dell'anno in corso.

I trasferimenti al sistema previdenziale e alla finanza locale rappresentano, come nell'anno precedente, oltre il 35 per cento della spesa complessiva (per un'analisi delle determinanti di queste erogazioni, cfr il capitolo: *Gli enti di previdenza e gli enti locali*). Tra gli altri trasferimenti sono aumentati quelli alle famiglie, che riguardano soprattutto le pensioni di invalidità civile, da 14.300 a 16.400 miliardi, mentre si sono ridotti quelli alle imprese, da 19.100 a 18.700 miliardi, e quelli all'estero (soprattutto per i minori trasferimenti alla CEE a titolo di risorse complementari collegate con il prodotto interno lordo). I rimborsi di imposte dirette (inclusi tra le altre operazioni) sono stati più elevati rispetto all'anno precedente, anche se va accumulandosi un onere latente particolarmente rilevante per i ritardi con cui questi rimborsi vengono effettuati.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E GLI ENTI LOCALI

Il sistema previdenziale

La spesa per le prestazioni sociali degli enti di previdenza è passata da 147.200 miliardi nel 1989 a 165.200 nel 1990 (tav. aC14); l'incidenza sul prodotto ha raggiunto il 12,6 per cento, con una crescita di 0,3 punti percentuali. Quest'ultima è stata determinata dalla tendenziale espansione del numero e dell'importo medio delle pensioni, dall'attuazione dei provvedimenti di miglioramento delle prestazioni presi negli anni precedenti e dagli effetti esercitati dal rallentamento dell'attività produttiva sulle prestazioni per i disoccupati.

La spesa per pensioni è risultata di 137.900 miliardi; la crescita rispetto all'anno precedente, pari al 13 per cento, è per i due terzi imputabile al meccanismo di adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi. All'effetto delle rivalutazioni effettuate a maggio e a novembre, sulla base del tasso di inflazione programmato per il 1990 (4,5 per cento), si sono aggiunti quelli del recupero dell'ampio scarto fra gli adeguamenti apportati nel corso del 1989, con riferimento al tasso programmato del 4 per cento, e quelli calcolati al termine di quell'anno in base al tasso di inflazione effettivo. All'inizio del 1990, per adeguare le pensioni all'evoluzione di quest'ultimo, gli importi unitari dei trattamenti sono stati infatti accresciuti del 3 per cento; sono stati altresì effettuati pagamenti a titolo di conguaglio per l'anno precedente pari a quasi l'1,5 per cento dell'ammontare annuo complessivo delle pensioni. La dinamica della spesa è stata inoltre influenzata dai miglioramenti disposti per alcune categorie di pensioni al termine del 1988, dall'elevato numero di riliquidazioni di trattamenti effettuate in applicazione di provvedimenti legislativi precedenti e di sentenze della Corte Costituzionale (cfr. l'Appendice legislativa), nonché dalla crescita del numero dei trattamenti (circa l'1 per cento per il FPLD).

A valere dal 1° gennaio 1990, la L. 29.12.1988, n. 544, ha disposto aumenti per una parte dei trattamenti minimi corrisposti a soggetti ultrasessantacinquenni, per le pensioni minime liquidate fra il 1984 e il 1989 ad assicurati con più di quindici anni di contribuzione e per una parte dei trattamenti corrisposti a dipendenti pubblici. Essa ha anche stabilito la

rivalutazione delle pensioni il cui importo era stato limitato dal "tetto" fissato per la retribuzione pensionabile.

L'indice utilizzato per l'adeguamento annuale alla dinamica delle retribuzioni in termini reali non ha registrato incrementi nel periodo di riferimento per lo scatto del 1° gennaio 1990. Fra l'11984 e il 1990 gli adeguamenti sono in media risultati pari allo 0,6 per cento. Tale misura è connessa sia con il limitato incremento in termini reali delle retribuzioni, sia con le caratteristiche dell'indice di riferimento, che, in particolare, non considera gli incrementi retributivi corrisposti mediante il passaggio dei lavoratori a categorie contrattuali superiori. Per queste caratteristiche, fra il 1983 e l'11990, l'importo della pensione minima, la cui dinamica dipende unicamente dai meccanismi di indicizzazione, è sceso dal 27 al 25 per cento della retribuzione lorda media. Nel contempo, l'importo medio delle pensioni erogate dalle Amministrazioni pubbliche, che riflette anche il tendenziale aumento delle anzianità contributive, i miglioramenti normativi via via apportati e la più elevata dinamica numerica dei trattamenti pensionistici corrisposti a dipendenti pubblici (il cui importo è relativamente elevato), è cresciuto dal 32 al 36 per cento della retribuzione lorda media.

Interrompendo la tendenza alla riduzione in atto nel quinquennio precedente, le prestazioni per la disoccupazione e l'integrazione salariale sono passate da 4.300 a 4.800 miliardi. L'espansione è stata determinata, da un lato, dagli effetti esercitati dal rallentamento dell'attività economica sugli interventi ordinari di integrazione salariale; dall'altro, dall'incremento dell'importo delle indennità ordinarie di disoccupazione corrisposte ai lavoratori dell'industria e dell'edilizia privi di occupazione per motivi diversi dalla riduzione e dalla cessazione dell'attività aziendale, ai lavoratori dell'agricoltura che non disponevano di contratti a tempo determinato e a quelli degli altri settori produttivi. Dal 1° gennaio 1990 tali prestazioni sociali sono state, infatti, portate dal 15 al 20 per cento dell'ultima retribuzione percepita dai soggetti privi di lavoro.

L'aumento, che fa seguito a quelli apportati nel biennio precedente, quando l'indennità era stata elevata da 800 lire giornaliere al 15 per cento della retribuzione, riduce ulteriormente le differenze di trattamento fra le categorie sopra menzionate e i percettori delle integrazioni dei guadagni e delle indennità speciali di disoccupazione. Nella stessa direzione ha operato il meccanismo di determinazione del limite massimo per queste ultime prestazioni sociali, che ha ridotto il grado di copertura delle retribuzioni (al netto dei contributi sociali) dei lavoratori assistiti da oltre l'85 per cento nel 1980 al 55 per cento circa nell'anno in corso.

Il gettito contributivo è risultato pari a 164.800 miliardi (di cui 45.700 di pertinenza del Servizio sanitario nazionale), con un aumento, rispetto al 1989, del 13,0 per cento. L'incidenza del gettito sul prodotto interno è salita dal 12,2 al 12,6 per cento; l'aumento, che fa seguito a quello di 0,3 punti registrato nell'anno precedente, è dovuto agli effetti delle norme introdotte nel 1989 in materia di retribuzione minima imponibile e di contribuzione volontaria, all'azione di recupero dei crediti contributivi e al versamento (per circa

1.500 miliardi) della prima rata del condono introdotto nel settembre del 1990. La dinamica del prelievo non è stata invece significativamente influenzata dalle variazioni delle aliquote legali: i residui effetti degli incrementi delle aliquote entrati in vigore nel 1989 e gli effetti dell' aumento del contributo previdenziale a carico dei dipendenti pubblici iscritti agli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro (0,30 per cento dal 1 ° gennaio 1990) sono stati infatti più che compensati dal decadere, dal 1 ° luglio, del contributo dello 0,60 per cento a carico delle imprese industriali e delle imprese commerciali di grandi dimensioni per il finanziamento dei prepensionamenti.

Dal 1 ° giugno 1990, la fiscalizzazione degli oneri sociali del settore manifatturiero, basata su sgravi capitari, è stata sostituita con un abbattimento permanente delle aliquote contributive (pari a 2,82 punti nel Centro-Nord e a 7,52 nel Mezzogiorno). Il cambiamento, che non ha determinato sostanziali variazioni del gettito contributivo, ha leggermente avvantaggiato le imprese del Mezzogiorno. Dal 1 ° dicembre del 1990, gli sgravi capitari sono stati soppressi, a fronte di una riduzione permanente delle aliquote contributive, anche per le imprese alberghiere, commerciali e agricole; in questo caso la ristrutturazione degli oneri sociali ha determinato una perdita di gettito e ha lasciato invariato il vantaggio relativo delle imprese del Mezzogiorno.

A parità di prelievo contributivo, il passaggio dagli sgravi capitari alla riduzione delle aliquote commisurate alle retribuzioni tende ad avvantaggiare i settori e le imprese dove maggiore è la retribuzione media e dove, pertanto, è più elevata la presenza di manodopera qualificata. Esso tende inoltre a favorire l' effettuazione di prestazioni straordinarie rispetto all'assunzione di lavoratori aggiuntivi. L'assenza di limiti temporali per la riduzione delle aliquote, rimuovendo le incertezze determinate dalla breve durata dei provvedimenti che stabilivano gli sgravi e dalla variabilità dell' importo di questi ultimi, dovrebbe accrescere gli effetti esercitati sulla domanda di lavoro.

La nuova normativa costituisce un primo passo verso il riordino della struttura degli oneri sociali a carico delle imprese: sono state infatti ridotte o sopprese alcune contribuzioni, quali, rispettivamente, quelle per l'assicurazione contro la tubercolosi e per l'ENALI, che non finanziavano prestazioni riguardanti i soli lavoratori dipendenti; è stata inoltre ridotta l'aliquota fissata per l'assistenza sanitaria, attenuando in tal modo il divario fra le contribuzioni a carico dei redditi da lavoro dipendente e quelle stabilite per gli altri redditi.

Dal 1 ° gennaio dell'anno in corso le aliquote a carico dei datori di lavoro del settore manifatturiero sono state ridotte di 0,6 punti nel Centro-Nord e di 2,1 punti nel Mezzogiorno, per l' effetto congiunto dell' ulteriore abbattimento degli oneri sociali previsti per l' assistenza sanitaria e dell' istituzione di un nuovo contributo (dello 0,6 per cento) volto a finanziare la Cassa integrazione straordinaria. L'onere per la fiscalizzazione e per gli abbattimenti delle aliquote che la sostituiscono, pari a circa 3.700 miliardi nel 1989 e nel 1990, nell'anno in corso dovrebbe essere di circa 6.000 miliardi. La fase di progressivo aumento del prelievo sui datori di lavoro del settore privato, in atto dalla metà degli anni ottanta, sembra pertanto terminata. Nell' arco di un quinquennio, la diminuzione delle quote fiscalizzate e i vari provvedimenti volti a regolarizzare le posizioni contributive e ad accrescere le contribuzioni di

entità più limitata hanno accresciuto il prelievo sulla massa retributiva del settore privato di circa 4 punti percentuali.

Nel 1991 il prelievo contributivo sui lavoratori dipendenti sarà invece aumentato da alcuni inasprimenti delle aliquote apportati dal 1° gennaio e dal 1° maggio. Dall'inizio dell'anno, i lavoratori del settore manifatturiero sono stati assoggettati a una nuova contribuzione (dello 0,30 per cento) per il finanziamento della Cassa integrazione straordinaria e quelli degli enti locali a un ulteriore aumento (dello 0,65 per cento) della ritenuta in favore degli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro. Quest'ultimo incremento è in parte dovuto alla L. 26.4.1989, n. 155, volta a portare le contribuzioni dei dipendenti pubblici al livello di quelle dei dipendenti privati, e in parte alla L. 27.2.1991, n. 59; in quest'ultimo caso, l'inasprimento mira a finanziare i miglioramenti apportati alle cosiddette pensioni d'annata. Per questo scopo, dalla stessa data è stata inoltre accresciuta del 0,4 per cento la contribuzione a carico degli enti locali e delle USL; nell'arco del prossimo quadriennio tale contribuzione verrà progressivamente aumentata, per complessivi 1,75 punti. Il DL 13.5.1991, n. 151, ha accresciuto dello 0,25 per cento le aliquote previdenziali a carico dei dipendenti del settore privato e di quello pubblico; esso ha inoltre aumentato dal 12 al 13 per cento il contributo dovuto dai lavoratori autonomi.

Nel 1990 la spesa sostenuta dalle Amministrazioni pubbliche per pensioni e rendite è risultata pari al 13,9 per cento del prodotto interno (contro il 10,2 per cento del 1980 e il 7,4 del 1970); negli altri paesi occidentali tale incidenza è in media notevolmente inferiore e tende ad accrescersi più lentamente. Il divario nei livelli è dovuto all'utilizzo del sistema pensionistico italiano per finalità perseguite in altri paesi con prestazioni sociali di tipo diverso e, soprattutto, alle regole di liquidazione e di indicizzazione delle pensioni, che in Italia sono particolarmente favorevoli rispetto a quelle vigenti nella maggioranza dei paesi occidentali. In prospettiva, in assenza di una revisione di tali norme, la dinamica della spesa per pensioni resterebbe elevata e, probabilmente, superiore a quella del prodotto interno. Gli effetti dell'entrata a regime delle gestioni pensionistiche, in particolare dell'aumento delle anzianità contributive, si sommerebbero infatti a quelli della crescita dell'incidenza della popolazione anziana su quella complessiva. La crescita della spesa sarà inoltre accentuata da due provvedimenti (la riforma dei trattamenti previdenziali dei lavoratori autonomi e l'incremento delle pensioni d'annata) presi nell'agosto del 1990 e nel febbraio dell'anno in corso per correggere alcune sperequazioni esistenti fra diverse categorie di pensionati. Nel Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1992-94 il Governo ha indicato le linee-guida di una riforma complessiva del sistema pensionistico che attenui l'espansione delle spese e renda più omogenea la normativa. Per dare attuazione alla riforma, il Governo presenterà un disegno di legge nel prossimo mese di giugno.

La L. 2.8.1990, n. 233, ha profondamente riformato il trattamento previdenziale delle tre categorie di lavoratori autonomi assicurate dall'INPS, assimilandolo, sotto molti aspetti, a quello dei lavoratori dipendenti del settore privato. In precedenza, il grado di copertura del reddito dei lavoratori

era in molti casi modesto, perché venivano generalmente erogati trattamenti di importo pari al livello minimo; non vi era inoltre una relazione uniforme tra i contributi versati e le prestazioni percepite dai vari assicurati, in quanto soggetti con anzianità contributive e redditi molto diversi riscuotevano la stessa pensione. La riforma prevede che le pensioni siano determinate sulla base del reddito medio di ciascun assicurato negli ultimi dieci anni di contribuzione e del numero complessivo di questi ultimi; in particolare, per ciascun anno viene attribuito il 2 per cento del reddito anzidetto. Rispetto alla normativa in vigore per i lavoratori dipendenti, quella introdotta per gli autonomi si differenzia per l'età pensionabile, che resta di cinque anni più elevata, e per il riferimento a un reddito medio decennale, anziché quinquennale. La riforma ha inoltre soppresso le contribuzioni capitarie e ha aumentato le aliquote di quelle proporzionali al reddito; per gli artigiani e per i commercianti queste passano, rispettivamente, dal 4,0 e dal 4,2 al 13,0 per cento (tenendo conto dell'aumento disposto dal già menzionato DL n. 151 del 1991), contro il 26,17 per cento complessivamente prelevato per il FPLD. Il rafforzamento del legame fra contributi e prestazioni costituisce un incentivo a dichiarare redditi più elevati ai fini fiscali; il riferimento ai redditi del solo ultimo decennio può tuttavia determinare effetti distorsivi.

Nei primi anni di attuazione la riforma migliorerà i saldi delle gestioni per i lavoratori autonomi; ciò è dovuto alla fissazione di un minimale contributivo più elevato del precedente contributo capitario e alla gradualità con cui le nuove norme concernenti le prestazioni eserciteranno i loro effetti. In seguito, il progressivo aumento delle prestazioni unitarie erogate dalle tre gestioni richiederà considerevoli inasprimenti delle aliquote contributive. Secondo stime formulate dall'INPS, nel 2010 l'equilibrio finanziario delle gestioni per gli artigiani e i commercianti richiederà aliquote contributive rispettivamente pari al 24 e al 20 per cento; ulteriori incrementi dovrebbero essere apportati negli anni successivi.

L'evolversi delle modalità di liquidazione e di indicizzazione delle pensioni e l'intenso processo inflazionistico degli anni settanta e dei primi anni ottanta hanno determinato considerevoli sperequazioni nell'importo delle pensioni corrisposte a lavoratori di pari anzianità e qualifica, ma con diversa decorrenza di pensionamento. Dalla metà dello scorso decennio, la politica pensionistica è stata fortemente influenzata dall'esigenza di ridurre tali disuguaglianze. Ricollegandosi alle LL. 15.4.1985, n. 140; 17.4.1985, n. 141, e 29.12.1988, n. 544, la L. 27.2.1991, n. 59, ha stabilito che le pensioni superiori al minimo dell'INPS e quelle per i dipendenti statali e degli enti locali siano gradualmente rivalutate secondo coefficienti collegati all'anno di liquidazione. L'effetto sulla spesa è valutabile in circa 3.500 miliardi per il 1991 (tenendo conto anche degli aumenti di competenza dell'anno precedente) e per il 1992, in 6.000 miliardi per il 1993 e in 9.500 per il 1994.

Il provvedimento, distinguendo le pensioni solo sulla base dell'anno di decorrenza, non interviene su alcune rilevanti sperequazioni determinate dai fattori sopra menzionati.

In particolare, esso non attenua quelle determinate dall' utilizzo, fino al 1984, del sistema di adeguamento alla dinamica dei prezzi basato sui punti fissi di scala mobile; tale sistema, in un periodo di elevata inflazione, ha determinato considerevoli variazioni del potere d' acquisto delle pensioni in ragione inversa al loro livello iniziale. Va inoltre rilevato che la L. n. 59 prevede la rivalutazione di una parte delle pensioni con decorrenza successiva al 1984, anche se in tale periodo la normativa in materia di liquidazione e di indicizzazione è rimasta sostanzialmente invariata. Infine, va notato che i criteri utilizzati per la rideterminazione degli importi delle pensioni del settore pubblico sono in genere più favorevoli di quelli previsti per i trattamenti del settore privato; ciò è dovuto all' intento di estendere ai pensionati del primo settore il miglioramento delle posizioni retributive relative conseguito dai dipendenti pubblici negli ultimi anni.

La finanza locale

Le operazioni delle amministrazioni locali hanno fatto segnare nell'anno in esame una vistosa espansione sia dell'indebitamento netto, passato da 12.000 miliardi a 16.200, sia del fabbisogno, salito a 17.100 miliardi (al netto delle partite per il ripiano dei debiti pregressi), contro i 13.500 dell' anno precedente (tav. aC16).

Il rallentamento della crescita delle entrate rispetto al 1989 (scesa dall'11,2 al 6,7 per cento) è risultato nettamente più accentuato di quello della crescita delle spese (passata dal 10,1 all' 8,6 per cento). Il deterioramento dei conti della finanza locale si è manifestato integralmente nel conto del capitale (l'avanzo corrente è infatti solo lievemente diminuito attestandosi a 5.500 miliardi). In particolare, sebbene la dinamica delle spese per investimenti (accresciutesi del 5 per cento) sia risultata relativamente contenuta, si è tuttavia accompagnata a una significativa contrazione delle entrate in conto capitale, ridottesi del 13,5 per cento, per la decurtazione dei trasferimenti provenienti dallo Stato e da altri enti del settore pubblico.

L'andamento delle entrate è la risultante di una dinamica assai differenziata delle due componenti principali (i tributi propri e i trasferimenti). In particolare, l'incremento delle entrate tributarie (24,3 per cento) riflette principalmente l'aumento delle devoluzioni di imposte dirette alle regioni a statuto speciale. L'espansione di tali devoluzioni (che costituiscono quota parte dei tributi riscossi dallo Stato) in eccesso rispetto all'ascesa della pressione tributaria erariale ha trovato tuttavia parziale compensazione nei minori trasferimenti dal bilancio dello Stato alle regioni. I tributi propri delle regioni hanno inoltre beneficiato dell'inasprimento del 45 per cento dell'addizionale regionale sugli autoveicoli, che ha prodotto un aumento di gettito di circa 900 miliardi. Quelli dei comuni hanno risentito della crescita di oltre 400 miliardi del gettito dell'Invim (22,0 per cento), favorita dall'innalzamento della soglia minima della base imponibile (connesso con l'elevamento dei mol-

tiplicatori delle rendite catastali disposto nel mese di novembre del 1989) e dalla definizione anticipata di molte compravendite, volta a evitare l'aumento del 25 per cento delle rendite catastali disposto con la legge finanziaria per il 1991. Infine, l'inasprimento del 60 per cento del diritto annuale a carico delle imprese in favore delle Camere di commercio ha apportato ulteriori 200 miliardi. Minore è stato l'incremento del gettito dell'Iciap, di poco inferiore a quello del PIL (2.000 miliardi contro 1.800 incassati nel 1989); la revisione in senso progressivo della struttura dell'imposta rispetto all'anno precedente non ha inciso negativamente sul gettito. Le altre entrate, accresciutesi del 16,8 per cento, hanno risentito degli aumenti della tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi, disposti nel 1989 e attuati da molti enti nel 1990. Nel complesso, l'incidenza delle entrate proprie delle amministrazioni locali sul totale è salita di 2 punti percentuali, raggiungendo il 14 per cento.

La Corte Costituzionale ha di recente emesso una sentenza di incostituzionalità (n. 103 del 1991) dell'Iciap in vigore nel 1989 (istituita con la L. 24.4.1989, n. 144), basata sull'incompatibilità dell'esclusivo riferimento alla superficie dei locali con il principio della capacità contributiva. Gli effetti della sentenza della Corte sono limitati all'imposta in vigore nel 1989, in quanto, dal 1990, la misura dell'imposta è correlata anche al reddito di impresa (l'aliquota di base è ridotta del 50 per cento se questo non supera i 12 milioni annui ed è raddoppiata se oltrepassa i 50 milioni). In prospettiva, con l'entrata in vigore della riforma dell'autonomia impositiva delle amministrazioni locali (descritta nella Relazione sul 1989), inizialmente prevista dal 1° luglio dell'anno in corso e successivamente posticipata al 1992, l'Iciap verrà sostituita, congiuntamente con la tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani, da una nuova imposta per i servizi comunali.

In attesa dell'entrata in vigore dell'autonomia impositiva di comuni e province, il Governo ha varato nel corso del 1990 un provvedimento concernente l'ampliamento dell'autonomia impositiva delle regioni a statuto ordinario (L. 14.6.1990, n. 158, descritta in dettaglio nell'Appendice legislativa). In particolare, sono state istituite, a decorrere dal 1991, due nuove addizionali di imposta (sul metano e sulle trascrizioni nel pubblico registro automobilistico) ed è stata attribuita alle regioni la facoltà di introdurre un'addizionale sulla benzina. Il provvedimento prevede, inoltre, la razionalizzazione dei trasferimenti erariali alle regioni a statuto ordinario.

I trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici, che costituiscono la parte preponderante delle entrate delle amministrazioni locali (quasi il 75 per cento), hanno raggiunto 129.800 miliardi, con un aumento del 2,8 per cento (8,4 per cento nel 1989). Il rallentamento nella dinamica dei trasferimenti rispetto all'anno precedente si concentra integralmente su quelli in conto capitale (quelli correnti sono saliti del 5,4 per cento). Al netto del finanziamento della spesa sanitaria, passata da 61.200 a circa 67.000 miliardi, il complesso dei trasferimenti appare pressoché stazionario.

In particolare, per quanto concerne i trasferimenti dal settore statale in favore delle regioni (al netto delle risorse destinate alla sanità e delle regola-

zioni contabili di entrate con le regioni a statuto speciale), i fondi erogati sono diminuiti di quasi 2.000 miliardi, fermandosi a 26.200 miliardi. Tale riduzione è dovuta al rallentamento dei pagamenti prodotto dalla Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri, emanata all'inizio dell'anno e volta a frenare gli esborsi. Diversamente da quanto è avvenuto per le regioni, i fondi complessivamente trasferiti dal settore statale a comuni e province sono saliti da 36.100 a 38.700 miliardi. Le erogazioni del bilancio dello Stato, aumentate di quasi il 9,5 per cento, hanno fatto segnare un'espansione ben superiore agli impegni di spesa (accresciutisi del 5,0 per cento). Tali erogazioni sono state peraltro contenute dalla mancata devoluzione dei proventi dell'adizionale sul consumo di energia elettrica (poco meno di 1.500 miliardi), istituita nel settembre 1989, e dalla mancata assegnazione a comuni e province del contributo per il finanziamento dei rinnovi contrattuali del periodo 1988-1990 (valutato in 2.800 miliardi), siglati nell'anno in esame.

Il finanziamento dei comuni e delle province per il 1990 è stato definito con decretazione di urgenza (DL 28.12.1989, n. 415, convertito nella L. 28.2.1990, n. 38). I trasferimenti correnti di competenza del bilancio dello Stato in favore di comuni e province sono saliti del 5,0 per cento, attestandosi a 27.300 miliardi. È stata perseguita, anche nel 1990, la riduzione del fondo ordinario di parte corrente (di poco più di 400 miliardi) a vantaggio dei contributi perequativi, innalzati da 8.000 a 9.300 miliardi, consolidando la dotazione dell'anno precedente. Gli stanziamenti per la copertura delle rate dei mutui in ammortamento (accumulate nel cosiddetto fondo per lo sviluppo degli investimenti) sono saliti da 9.400 a 9.900 miliardi. Circa i contributi in conto capitale, le assegnazioni sono passate da 12.900 a 13.600 miliardi.

Riguardo alle spese, la crescita dei redditi da lavoro, pur eccedendo quella del settore privato, si è mantenuta al di sotto di quella degli altri comparti del settore pubblico (12,9 per cento). Il pagamento degli adeguamenti salariali relativi al rinnovo dei contratti di lavoro del periodo 1988-1990 è stato rallentato dal ricordato slittamento della corresponsione a comuni e province dell'apposito contributo statale. Le spese per l'acquisto di beni e servizi (aumentate del 10,9 per cento) hanno risentito degli oneri connessi con lo svolgimento delle elezioni amministrative del maggio 1990. La spesa per le prestazioni e i servizi sociali, aumentata dell'8,8 per cento (6,5 nell'anno precedente), è stata sospinta dalla forte accelerazione della spesa farmaceutica.

Le prestazioni sociali erogate dalle amministrazioni locali riguardano in gran parte la spesa per l'assistenza sanitaria sostenuta dalle regioni e dalle USL. In particolare, nel 1990, la spesa per l'assistenza farmaceutica è aumentata del 18,1 per cento (9,4 nel 1989), quella per l'assistenza ospedaliera, consolidata nel conto generale delle amministrazioni locali, dell'11,7 per cento (10,4 nel 1989), quella per l'assistenza ambulatoriale del 2,7 per cento (1,7 nel 1989). Il vistoso incremento della spesa farmaceutica rilevato nei conti nazio-

nali riflette il notevole aumento del consumo di farmaci, favorito dalla crescita delle esenzioni dai tickets intervenuta nel secondo semestre del 1989. Tale crescita, dovuta all' introduzione di criteri più favorevoli per il riconoscimento dell'esenzione dal pagamento delle quote di compartecipazione, ha vanificato i desiderati effetti restrittivi dei provvedimenti, che hanno rideterminato la compartecipazione dei cittadini alla spesa sanitaria, varati nell'aprile del 1989 e definitivamente attuati all'inizio del 1990. Nel complesso, tali provvedimenti si sono rivelati insufficienti nel disciplinare la spesa sanitaria. Anche il blocco dei prezzi dei farmaci, confermato nel 1990, ha arginato solo debolmente la dinamica della spesa. Infatti, il blocco è aggirabile mediante l'inserimento nel prontuario di farmaci nuovi e più costosi. Infine, hanno attenuato la portata dei provvedimenti restrittivi anche le oggettive difficoltà dei comuni nell'attuare i controlli di merito sulla titolarità del diritto all'esenzione.

Da un' indagine del Ministero della sanità aggiornata al 31 dicembre 1989 si evince che l'ammontare delle prescrizioni esenti dal pagamento dei tickets era dell'ordine del 75 per cento della spesa; oltre il 30 per cento della popolazione era esentata dal pagamento delle quote di compartecipazione. Le sole esenzioni collegate al reddito interessavano oltre il 20 per cento della popolazione (con punte che oltrepassavano il 40 per cento in alcune regioni meridionali). Per correggere tali fenomeni, con la manovra finanziaria per il 1991, oltre all'inasprimento delle quote di compartecipazione, sono state varate alcune disposizioni volte a rendere più stringenti i criteri in merito alla titolarità dell'esenzione dal pagamento dei tickets. Tale ridefinizione dei criteri ha comportato la decadenza delle attestazioni di esenzione rilasciate dai comuni. L'onere dell'assistenza sanitaria per gli indigenti esclusi dalla nuova normativa dell'esenzione (stimati in circa 1 milione di persone) è stato addossato ai comuni; tuttavia la responsabilità della copertura finanziaria di tale onere (valutato 500-1.000 miliardi) è attualmente oggetto di contenzioso tra lo Stato e i comuni.

La spesa per investimenti, aumentata del 5 per cento, ha subito una netta frenata rispetto al 1989 (10,8 per cento) per effetto delle restrizioni poste nel 1990 alla concessione di mutui da parte della Cassa DD.PP. (circa l'80 per cento dei mutui concessi alle amministrazioni locali è erogato dalla Cassa). Gli investimenti delle amministrazioni locali hanno anche risentito del contenimento del contributo statale per l'ammortamento dei mutui. Il rallentamento dell'attività di investimento è imputabile soprattutto ai comuni e alle province, il cui ritmo di crescita degli esborsi per investimenti diretti è risultato pari al 3,8 per cento (quelli delle regioni si sono accresciuti di circa il 14 per cento).

Il suddetto contributo statale, di cui è annualmente fissata (dal 1985) la soglia massima per ciascun ente in relazione alla popolazione residente, finanzia, per l'intera durata del prestito, la rata di ammortamento dei nuovi mutui contratti nell'anno. Tale soglia massima era stata ridotta di oltre il 40 per cento nel 1989, diminuendo il contributo annuale massimo dello Stato da circa 1.200 a poco meno di 700 miliardi. Rispetto al 1989, il contributo annuo effettivamente utilizzato, cumulantesi nel fondo per lo sviluppo degli investimenti, è sceso del 14,5 per cento (riducendosi a 500 miliardi).

I crediti complessivamente erogati dalla Cassa DD.PP. alle amministrazioni locali sono rimasti sostanzialmente stazionari (tav. aC15). Le erogazioni per il completamento dei ripiani dei disavanzi pregressi delle USL e

delle imprese locali di trasporto, avviati nel 1989, hanno più che compensato le restrizioni al credito della Cassa sopra richiamate. In particolare, la Cassa ha erogato alle regioni 3.400 miliardi di mutui a titolo di ripiano di debiti pregressi (con un aumento di 600 miliardi rispetto al 1989).

L'aumento del ricorso ai finanziamenti provenienti dal sistema bancario, salito nel complesso di 1.100 miliardi, riflette principalmente le anticipazioni contratte nell'ultimo trimestre per la copertura dei debiti pregressi delle USL.

La definizione legislativa delle modalità di risanamento finanziario degli enti locali dissestati (in virtù del DL 2.3.1989, n. 66) ha favorito l'identificazione dei cosiddetti disavanzi "sommersi". Al 31 dicembre 1990, segnalavano difficoltà finanziarie oltre il 15 per cento dei comuni (ovvero 1.251), di cui il 14,5 per cento (ovvero 181) riconosciuti ufficialmente in stato di dissesto. Per favorire la completa emersione dei disavanzi da ripianare, il termine originario per il riconoscimento dei debiti fuori bilancio è stato prorogato dal 30 settembre 1990 al 15 luglio dell'anno in corso. Sintomi di sofferenza finanziaria sembrano comparire anche tra le regioni a statuto ordinario.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

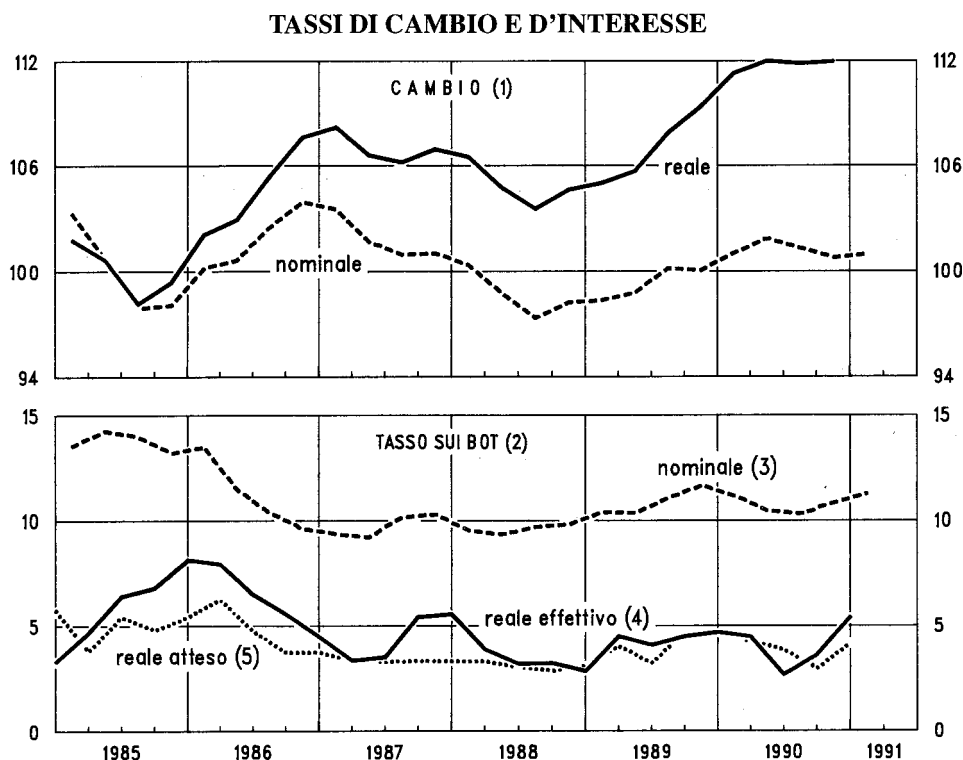
In un anno segnato dall'entrata della lira nella banda stretta dello SME e dal completamento della liberalizzazione valutaria, sullo sfondo di un progressivo deterioramento del quadro internazionale, la politica monetaria si è imperniata sulla stabilità del cambio; sono stati così prevenuti gli impulsi inflazionistici esterni e contrastati quelli derivanti dall'andamento dei redditi nominali e di un disavanzo pubblico superiore al previsto. Il movimento al ribasso dei rendimenti di mercato, avviatosi all'inizio del 1990 in presenza di una domanda interna in rallentamento e di ingenti afflussi di capitali, ha cambiato direzione quando la crisi del Golfo Persico ha acuito le tensioni sui prezzi e, insieme con l'irrigidimento della politica monetaria tedesca, ha provocato pressioni sulla lira.

L'inflazione e il livello dei tassi nominali sono rimasti al di sopra della media europea, a conferma del mancato scioglimento dei nodi strutturali di cui l'economia italiana soffre rispetto al resto dell'Europa. L'accresciuta credibilità del cambio, iscritto nella banda stretta, ha consentito tuttavia di ridurre il differenziale di tasso tra il mercato interno e quelli tedesco e francese. Il tasso d'interesse reale è risultato in media, sia pur di poco, inferiore a quello del 1989 (fig. D 1) ed è rimasto sostanzialmente in linea con il livello prevalente in ambito internazionale. Diversamente da quanto avvenuto in precedenti, analoghe circostanze l'aumento dei rendimenti nell'ultima parte dell'anno è stato largamente circoscritto al segmento a breve termine. La maggiore stabilità dei tassi a lunga scadenza, dovuta anche al rallentamento dell'attività economica, è stata agevolata dalla più stringente disciplina del cambio e dalla credibilità della politica monetaria. Si sono inoltre raccolti i frutti dell'ammodernamento e del rafforzamento della struttura del mercato dei titoli di Stato operati negli ultimi anni; a questi si sono aggiunti, alla metà di ottobre, gli effetti dell'introduzione della mobilitazione della riserva obbligatoria, che ha aumentato lo spessore del mercato monetario, mettendolo in grado di assorbire più efficacemente tensioni di breve durata.

In seguito a questi sviluppi, le perturbazioni di origine esterna e un disavanzo pubblico rivelatosi più elevato delle attese non hanno impedito l'ordi-

nato collocamento di un ammontare lordo di titoli di Stato che ha raggiunto i 755.000 miliardi, valore pari al 58 per cento del prodotto interno lordo, a fronte di 597.500 miliardi nel 1989; i medesimi fattori hanno solo per breve tempo rallentato l'allungamento della scadenza dei titoli a tasso fisso di nuova emissione, portata a un massimo di sette anni nel giugno scorso e di dieci nel marzo di quest'anno.

Fig. D1



(1) Dati medi trimestrali; indice (1985=100). Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la Nota metodologica alla tav. A3. - (2) BOT a 6 mesi, al netto della ritenuta fiscale. - (3) Dati medi trimestrali. - (4) Il deflatore è costituito dalla variazione effettiva dei prezzi nei 6 mesi successivi al periodo di rilevazione del tasso espressa in ragione annua e basata sull'indice dei prezzi al consumo. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (5) Il deflatore è costituito dalla variazione attesa dei prezzi ottenuta da una elaborazione della Banca d'Italia su dati Mondo Economico (inflazione al consumo attesa nei 6 mesi successivi alla rilevazione del tasso d'interesse, calcolata sulla base delle aspettative di inflazione trimestrali).

I titoli di Stato hanno trovato collocamento presso imprese e famiglie, anche per il tramite dei fondi comuni. Complessivamente, la consistenza delle attività finanziarie si è accresciuta dell'11,9 per cento, fino a raggiungere il 139,4 per cento del prodotto, 3,3 punti in più rispetto alla fine del 1989. Misurata su dati medi mensili, la crescita della moneta (M2) è risultata nell'anno pari al 9,9 per cento, al di sopra di quella del 1989 (9,5 per cento) e, per quasi 1 punto percentuale, del limite superiore della fascia obiettivo (tav. D1); il rapporto tra moneta e prodotto è rimasto stabile sui livelli degli ultimi anni.

L'utilizzo dei dati medi per la misurazione dell' aggregato è coerente con la nuova disciplina della riserva obbligatoria, che commisura la riserva medesima al dato medio mensile della massa fiduciaria, e non più a quello della fine del periodo. Il dato relativo all' ultimo giorno dell' anno ha risentito di un' espansione dei depositi attribuibile a un intensificarsi delle pratiche di window-dressing delle banche, rese meno onerose dalla nuova normativa

Tav. D1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE
(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2A	M2	M3	Attività finanziarie
	Interni	(1)	Interno	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)
<i>Tassi di crescita (5)</i>									
1987 ...	10,2	10,1	13,0	13,3	7,9	7,1	8,6	11,6	14,6
1988 ...	15,7	15,1	15,0	14,8	7,4	5,1	8,7	12,4	14,9
1989 ...	18,5	19,4	15,2	15,9	8,4	5,4	9,5	11,8	13,9
1990 ...	15,5	17,4	13,2	14,6	9,6	6,2	9,9	12,0	11,9
<i>Rapporti con il PIL (6)</i>									
1987 ...	50,7	53,8	133,8	139,2	34,1	60,8	64,0	84,2	125,3
1988 ...	52,9	55,9	138,8	144,1	33,0	57,6	62,7	85,3	130,3
1989 ...	57,3	61,0	146,3	152,8	32,8	55,6	62,8	87,3	136,1
1990 ...	60,0	65,0	151,1	159,8	32,8	53,9	63,0	89,3	139,4

(1) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. – (2) Calcolati su dati medi mensili; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I dati del 1989 sono corretti per tener conto degli scioperi bancari alla fine dell'anno. I tassi di crescita per il 1987 sono calcolati su dati di fine periodo. – (3) Il dato della fine del 1989 è corretto per tenere conto degli scioperi bancari. – (4) Sull'interno, al netto delle azioni. – (5) Calcolati dicembre su dicembre. – (6) Rapporto tra il dato di dicembre per gli aggregati monetari e creditizi e la media annua per il PIL.

La domanda di credito, decelerata in connessione con l'andamento dell'attività produttiva e degli investimenti, è stata sostenuta dalle esigenze finanziarie nascenti dalla compressione dei margini di profitto delle imprese e, sul finire dell'anno, da una struttura dei rendimenti che permetteva operazioni di arbitraggio finanziario. I finanziamenti interni al settore non statale sono aumentati di 105.700 miliardi e del 15,5 per cento. Pur inferiore di 3 punti a quella del 1989, la loro crescita ha superato sia l'espansione del prodotto interno lordo in termini nominali sia la previsione del 12 per cento formulata nel quadro programmatico dei flussi dei fondi.

Il ricorso al credito estero ha raggiunto i 21.200 miliardi, 9.700 in più rispetto al flusso del 1989. Comprendendovi i prestiti esteri, i finanziamenti al settore non statale si sono accresciuti del 17,4 per cento, 2 punti in meno rispetto al 1989. Anche il settore statale ha fatto ricorso in misura crescente

al finanziamento estero, aumentato a 14.900 miliardi dagli 8.400 del 1989. Il rallentamento del credito totale, accresciutosi del 14,6 per cento a fronte del 15,9 nel 1989, è stato quindi meno rilevante rispetto a quello della componente interna, i cui tassi di crescita sono stati pari, rispettivamente, al 13,2 e al 15,2 per cento.

Dopo il completamento della liberalizzazione valutaria, si sono rilevati segni di espansione dei depositi detenuti dai residenti, in valuta e in lire, al di fuori dei confini; per le sole filiali estere di banche italiane, essi sono aumentati da 1.100 a 3.000 miliardi tra la fine del 1989 e quella del 1990. Sono inoltre cresciuti, da 2.900 a 4.100 miliardi, i depositi in valuta detenuti da residenti presso banche interne.

La rilevanza che le transazioni finanziarie internazionali stanno assumendo in un mercato comunitario sempre più integrato richiede che obiettivi e indicatori utilizzati nella gestione della politica monetaria vengano adattati alle mutate circostanze. Già attuata in alcuni paesi europei, la revisione ha ricevuto impulso dal Comitato dei Governatori della Comunità. Essa è in corso, in Italia e altrove, con un duplice scopo: da un lato, per meglio comprendere l'evoluzione della realtà economica nel nuovo quadro di riferimento; dall'altro, per migliorare lo schema entro il quale si effettua l'esame della compatibilità reciproca delle politiche monetarie nazionali, secondo quanto previsto per la prima fase del processo di attuazione dell'unione monetaria europea, avviatasi in luglio.

Nel corso dell'anno, l'azione monetaria si è articolata in due fasi. In primavera, con un cambio della lira vicino al margine superiore della banda di oscillazione, il varo degli ultimi provvedimenti di liberalizzazione valutaria ha rafforzato la credibilità dell'azione antinflazionistica ed è avvenuto senza scosse. In maggio è stato ridotto di un punto, dal 13,5 al 12,5 per cento, il tasso di sconto. La discesa dei rendimenti è stata considerevole e rapida: il tasso medio netto di emissione dei BOT è diminuito, tra marzo e luglio, di 1,3 punti percentuali. Fino ad agosto la crescita di M2 è rimasta all'interno della fascia obiettivo, raggiungendo l'8,3 per cento su base annua.

Lo scoppio della crisi del Golfo Persico, il conseguente aumento del prezzo del petrolio e le incertezze sull'andamento dell'economia mondiale hanno provocato, da agosto, un affievolimento della fiducia nelle capacità dell'economia italiana di evitare una ripresa dell'inflazione. Il cambio della lira è disceso verso il punto centrale della banda; l'entità della flessione dei corsi dei titoli è stata superiore a quella occorsa in altri paesi. Per frenare il deterioramento delle attese del mercato in un momento di massima incertezza, si è attuata nelle prime due settimane di settembre una manovra che ha richiesto il mantenimento di condizioni di liquidità elevate; la domanda dei titoli a medio termine, che aveva ceduto in modo preoccupante dando luogo

a rimborsi netti e all'aumento di un punto dei tassi di aggiudicazione all'inizio del mese, si è prontamente rafforzata e i tassi sono ridiscesi.

L'aumento del tasso di crescita dei prezzi e la dilatazione in parte inattesa del disavanzo pubblico si sono riflessi, in autunno, in un'accelerazione della moneta, che ha raggiunto e superato il margine superiore della fascia obiettivo. L'aumento dei tassi ufficiali deciso in novembre in Germania e in altri paesi europei ha provocato un intensificarsi dei deflussi di valuta; il cambio della lira è sceso al di sotto del punto centrale della banda di oscillazione.

Le condizioni monetarie interne sono state rese più rigide. L'aumento dei rendimenti a breve termine ha contrastato l'accelerazione della moneta e ha riportato il differenziale tra rendimenti interni ed esteri su livelli congrui con il mantenimento dell'equilibrio nello SME. Il tasso medio netto sui BOT è salito, tra luglio e dicembre, di 1,6 punti percentuali. Sulla scadenza a tre mesi, il differenziale di tasso interbancario tra lira e marco, ridottosi da quasi 5 a poco più di 2 punti tra gennaio e settembre, è tornato in dicembre al di sopra del 4 per cento. I collocamenti di BTP settennali, interrotti in settembre e ottobre, sono ripresi da novembre con successo; sempre rispetto a luglio, l'aumento dei tassi di aggiudicazione è stato pari a 41 centesimi di punto.

Nell'anno in corso, l'aumento dei tassi ufficiali disposto in Germania alla fine di gennaio ha provocato nuove incertezze, riflesse anche in aumenti dei tassi di brevissimo periodo; già in marzo, anche grazie alla ripresa del dollaro, il cambio della nostra valuta si è però avvicinato al margine superiore della banda. Le entrate di capitali sono riprese, anche in seguito al ricorso del Tesoro al finanziamento estero. La forte domanda di titoli a medio termine ha più che neutralizzato gli effetti sulla liquidità degli afflussi di valuta e di un fabbisogno vicino ai 50.000 miliardi; il sistema bancario si è trovato nella necessità di ricorrere, in misura rilevante, al finanziamento temporaneo della Banca centrale. Gli aggregati monetari sono rallentati; ad aprile il tasso di crescita a dodici mesi della moneta (M2), misurato su dati medi mensili, è sceso all'8,4 per cento. L'offerta netta di BOT è stata contenuta.

Il movimento discendente dei tassi nominali sul mercato finanziario si è rafforzato da marzo, dopo la fine della guerra nel Golfo Persico; rispetto a dicembre, il rendimento dei BOT trimestrali si è ridotto fino ad aprile di 1,4 punti. L'aumento dei tassi attivi delle aziende di credito ha determinato una chiusura delle posizioni speculative e un rallentamento del credito di fonte interna.

I mercati del credito e delle attività finanziarie

È proseguita la tendenza alla forte espansione del credito che ha caratterizzato gli ultimi tre anni; essa riflette, da un lato, l'acuita concorrenza tra intermediari e, dall'altro, un processo evolutivo che vede strutturalmente intensificarsi le transazioni su cespiti patrimoniali, reali, finanziari e di conseguenza estendersi le determinanti della domanda di finanziamenti. L'utilizzo del credito per transazioni puramente finanziarie — inclusi, quando i differenziali di tasso lo rendono conveniente, gli acquisti di titoli — ha trovato impulso nell'accentramento delle gestioni di tesoreria dei grandi gruppi industriali; l'ulteriore ampliamento della gamma dei potenziali prenditori è riflesso dallo sviluppo del credito al consumo.

Nel bilancio bancario la crescita degli impieghi, pari al 17,4 per cento, ha continuato a essere alimentata dallo smobilizzo del portafoglio titoli, la cui quota sul totale del credito in lire è passata dal 35,8 per cento della fine del 1989 al 30,1 della fine del 1990. Il forte aumento del credito concesso dalle filiali estere, cresciuto dell'85,3 per cento, ne ha portato la quota sul totale dal 3,9 al 6,0 per cento nella media dell'anno. Per le banche, il costo dei fondi esteri è inferiore a quello del credito interno anche per la parte in lire, a causa dei minori oneri fiscali diretti e indiretti imposti in altri mercati sull'attività degli intermediari.

Le operazioni di natura finanziaria, che hanno alimentato sul finire dell'anno la crescita dei finanziamenti, sono state favorite dalla scarsa reattività dei tassi attivi alle condizioni del mercato monetario: i tassi sugli impieghi, in rapida discesa nel periodo successivo alla riduzione del tasso di sconto, hanno registrato un aumento, di dimensioni ridotte, solo in dicembre.

La crescita del credito erogato dagli istituti di credito speciale è passata dal 17,5 per cento del 1989 al 16,3 del 1990, riflettendo un forte rallentamento della componente agevolata, in buona parte compensato dall'espansione dei prestiti a tassi di mercato. In aumento sono risultati i finanziamenti diretti alle società finanziarie, alla produzione di servizi destinati alla vendita e al settore fondiario ed edilizio, mentre il credito all'industria ha subito una decelerazione.

Il peso del credito concesso dagli intermediari creditizi interni si è ridotto dal 73,1 al 68,7 per cento del flusso dei finanziamenti complessivi al settore non statale, mentre è aumentata, dal 7,7 al 12,9 per cento, la quota dei prestiti dall'estero (tav. D2). Le emissioni nette di obbligazioni sono state negative, come nel 1989, mentre l'afflusso di capitale di rischio alle imprese ha raggiunto i 17.900 miliardi, superando il massimo del 1986. Gli investitori esteri hanno mostrato, come nei due anni precedenti, un forte interesse per il comparto azionario italiano.

FINANZIAMENTI COMPLESSIVI AL SETTORE NON STATALE*(variazioni in miliardi di lire)*

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Finanziamenti interni al settore non statale	46.168	45.967	46.119	78.181	106.865	105.673
Prestiti esteri	1.085	1.925	2.565	1.545	11.243	20.471
Obbligazioni dell'estero	-63	166	13	-13	257	758
Fondi di dotazione	5.764	2.196	1.058	1.268	1.865	1.167
Emissioni azionarie	11.962	16.647	8.176	9.282	13.777	17.894
Altri finanziamenti (1)	10.412	12.236	12.270	11.276	12.864	12.973
Finanziamenti complessivi	75.328	79.137	70.201	101.539	146.871	158.936
Tassi di crescita (2)	12,9	11,3	10,1	13,7	17,4	15,7
Rapporti con il PIL	9,3	8,8	7,1	9,3	12,0	12,0
<i>Per memoria</i>						
Acquisti esteri di azioni (3)	2.085	-3.887	753	11.203	10.118	12.904

(1) Partite in sofferenza delle istituzioni creditizie, accettazioni, prestiti del Tesoro e della Cassa DD.PP., titoli atipici e altre partite minori.
 - (2) Calcolati sulle consistenze della fine del periodo, al netto delle azioni. - (3) Insieme le partecipazioni.

Tra le attività finanziarie del settore non statale, i depositi bancari, misurati sui dati della fine del periodo, sono cresciuti dell' 11,6 per cento; al loro interno, si è ampliata la quota dei certificati di deposito. Da maggio, con il completamento della liberalizzazione dei movimenti di capitale, le aziende di credito hanno potuto offrire strumenti denominati in valuta e intensificare la raccolta effettuata dalle filiali estere, anche mediante l'emissione di certificati di deposito in eurolire. I tassi medi sui depositi sono rimasti sostanzialmente stabili, dopo una riduzione avvenuta in seguito alla modifica del tasso di sconto. Il differenziale con il tasso dei BOT ha rispecchiato le fluttuazioni di quest'ultimo: dopo essersi ridotto a meno di 5 punti percentuali nell'estate, esso è aumentato fino a sfiorare, in dicembre, il 7 per cento, contribuendo al contenimento della crescita della moneta.

Gli istituti di credito speciale hanno continuato a sostituire le obbligazioni con certificati di deposito e hanno ampliato la raccolta sui mercati esteri. I collocamenti netti di obbligazioni sono stati pari a 6.200 miliardi, a fronte di una provvista di 12.000 miliardi con certificati di deposito e di 21.400 miliardi in valuta e in eurolire. Nella seconda parte dell'anno, si è accresciuto il ricorso alle emissioni indicizzate, mentre i tassi d'interesse attivi e passivi seguivano una tendenza al rialzo.

I diversi aggregati monetari sono cresciuti a tassi differenziati, riflettendo i mutamenti nella composizione della raccolta bancaria. Facendo riferimento ai dati medi mensili di dicembre, la moneta al netto dei certificati di deposito (M2A) è cresciuta al tasso del 6,2 per cento, a fronte del 9,9 di M2 e del 9,6 di M1, l'aggregato più direttamente collegato all'attività transattiva.

Misurata sui dati della fine del periodo, la crescita di M3, che include i BOT, è stata del 12,0 per cento, a fronte dell'11,8 del 1989. Gli investimenti in BOT sono stati accompagnati da elevate sottoscrizioni di titoli di Stato a medio termine, che hanno consentito di arrestare la diminuzione della vita media del debito pubblico, pari a due anni e cinque mesi alla fine del 1989 e del 1990 e risalita a due anni e sette mesi nel primo quadrimestre dell'anno in corso. In espansione è risultata la quota dei CCT e dei CTO, mentre si è ridotta quella dei BTP.

Dopo il calo degli ultimi due anni, la raccolta netta dei fondi comuni mobiliari italiani è tornata positiva, per un ammontare pari a oltre 800 miliardi. L'inversione di tendenza, avvenuta nella primavera del 1990, è attribuibile in larga parte alla crescente diffusione dei fondi obbligazionari collegati ai conti correnti bancari, alla quale si sono accompagnati una raccolta pressoché nulla dei fondi azionari e disinvestimenti nei fondi misti. Le riserve tecniche delle compagnie d'assicurazione sono cresciute del 23,7 per cento; seguendo la tendenza degli ultimi anni, l'aumento è stato più considerevole nel ramo vita.

Le riforme introdotte nel corso del 1990 hanno ulteriormente migliorato l'efficienza e rafforzato lo sviluppo del mercato interbancario e di quello dei titoli di Stato. Il metodo di collocamento con asta marginale è stato esteso ai CCT e ai CTE, consentendo una riduzione degli eccessi speculativi di domanda legati all'aspettativa di riparto. All'aumento delle contrattazioni sul mercato telematico dei titoli di Stato, cresciute di circa sei volte rispetto all'anno precedente, hanno dato un importante contributo i titoli a tasso fisso a più lungo termine; ne sono complessivamente risultate riduzioni del premio di liquidità e della variabilità dei rendimenti. L'avvio della mobilitazione della riserva obbligatoria ha consentito alle banche una gestione più efficiente della tesoreria. I tassi interbancari a breve termine sono diventati meno sensibili alle oscillazioni giornaliere che si registrano sul mercato della liquidità, principalmente in conseguenza degli ampi movimenti di cassa del Tesoro. La maggiore stabilità ha accresciuto il contenuto informativo connesso con le loro variazioni e l'efficacia degli interventi della Banca centrale sul mercato monetario. In prospettiva ne potrà derivare una maggiore rapidità di aggiustamento della struttura dei tassi bancari a breve termine.

Ulteriori progressi, estesi a tutto l'ambito del mercato finanziario, discenderanno dall'applicazione della L. 2.1.1991, n. 1 relativa all'attività di intermediazione mobiliare; essa disciplina lo *status* degli operatori abilitati, anche sotto il profilo della vigilanza, e pone le basi per un assetto più moderno e trasparente delle modalità di contrattazione e per la creazione di mercati di opzioni e di *futures*.

Le prospettive per il 1991

Il ristagno dell'attività produttiva e della domanda interna è continuato nei primi mesi dell'anno in corso. Con la lira situata nella parte alta della banda di oscillazione, i tassi d'interesse di mercato sono scesi al di sotto del livello dei tassi ufficiali; questi ultimi sono stati ridotti in alcuni paesi europei e negli Stati Uniti (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). La manovra di bilancio disposta all'inizio di maggio ha confermato l'intendimento del Governo di mantenere il disavanzo entro l'obiettivo di 132.000 miliardi fissato per il 1991.

In queste circostanze, il 12 maggio è stato abbassato di 1 punto, all' 11,5 per cento, il tasso di sconto. La maggiorazione massima applicabile al costo delle anticipazioni a scadenza fissa è scesa dal 2,25 all'1,75 per cento; entro questo limite, essa potrà essere determinata dalla Banca d'Italia in relazione alle esigenze di controllo della liquidità. Al fine di non penalizzare la capacità competitiva del sistema bancario italiano nei confronti di altri intermediari interni ed esteri, è stato azzerato il coefficiente di riserva obbligatoria applicato alle variazioni della posizione netta sull'estero in valuta delle banche e sono state esentate dalla riserva vendite temporanee di titoli alla clientela; le misure svincoleranno, in giugno, circa 5.000 miliardi di fondi liquidi. Il sistema bancario ha reagito annunciando riduzioni dei tassi attivi e passivi; il cambio della lira è rimasto stabile.

Il quadro programmatico approvato dal CIPE nello scorso settembre pone, per l'anno in corso, un obiettivo di crescita della moneta compreso tra il 5 e l'8 per cento, di un punto inferiore a quello fissato per il 1990. Nell'ambito del coordinamento *ex-ante* delle politiche monetarie dei paesi della Comunità, l'obiettivo è stato concordato nel Comitato dei Governatori, che lo ha ritenuto coerente con la crescita meno inflazionistica dell'economia italiana, necessaria alla convergenza delle condizioni economiche all'interno dell'Europa.

I finanziamenti interni al settore non statale, per i quali è stata prevista un' espansione del 10 per cento, potranno essere interessati da una variabilità ancor più accentuata che in passato. In seguito alla modifica apportata al regime della riserva obbligatoria sulla raccolta in valuta, verrà meno uno degli incentivi che spingono le imprese a indebitarsi in valuta con banche operanti all' estero: la ripartizione dei finanziamenti complessivi potrà modificarsi in favore della componente interna.

La politica monetaria deve sempre più direttamente fronteggiare il potenziale conflitto che, in un regime di libertà dei movimenti dei capitali, contrappone il rispetto del vincolo sul cambio a quello degli obiettivi quantitativi interni. L'evoluzione in atto tende a erodere, pur non annullandoli, i margini di manovra finora derivati al nostro paese, di dimensioni non piccole nel contesto europeo, anche dall'imperfetta comunicazione tra i mercati interni dei depositi e dei titoli e il mercato finanziario internazionale. Lo stesso rafforzarsi della credibilità dell'impegno antinflazionistico della politica economica contribuisce a ridurre una delle cause di frizione. Con un più stretto coordinamento a livello europeo la politica monetaria manterrà, in un contesto più ampio, i suoi spazi operativi.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

Il quadro complessivo

La base monetaria, calcolata su dati medi giornalieri, è cresciuta nel 1990 — al netto dell'espansione anomala per gli scioperi bancari di fine 1989 — del 10,4 per cento, contro il 9,5 dell'anno precedente (tav. D3). Le riserve bancarie sono aumentate del 10,7 per cento (9,2 nel 1989). Su questi risultati ha influito l'espansione particolarmente forte dei biglietti di banca, sia del pubblico sia delle aziende di credito, alla fine dell'anno (cfr. più avanti in questo stesso capitolo).

In seguito alla mobilitazione della riserva obbligatoria, (cfr.: Bollettino Economico n. 15, ottobre 1990), le statistiche di fine mese della base monetaria sono maggiormente soggette a oscillazioni di brevissimo periodo, che riflettono i movimenti che il sistema bancario effettua giornalmente sui conti di riserva. Indicazioni più attendibili si ricavano dai dati calcolati come medie mensili di osservazioni giornaliere; le medie sono riferite al periodo dal 15 di ogni mese al 14 di quello successivo, entro il quale deve essere mantenuta una riserva obbligatoria in proporzione alla massa fiduciaria. Per questo periodo è riscontrabile una relazione più stretta, rispetto al mese di calendario, tra le riserve bancarie e l'aggregato soggetto a riserva.

Tav. D3

BASE MONETARIA E MONETA (1)

Voci	1989 Dicembre	1990				1991 Marzo (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Riserve bancarie (3)	9,2	9,8	8,4	8,8	10,7	9,8
Base monetaria (3)	9,5	10,9	9,2	9,3	10,4	9,8
Moneta (M2)	9,5	10,0	8,8	9,1	9,9	9,1

(1) Variazioni percentuali rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I dati delle riserve bancarie e della base monetaria sono calcolati come medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (dal 15 di ogni mese al 14 del mese successivo), quelli della moneta come media nel mese di calendario. — (2) Dati provvisori. — (3) 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 sono depurati dell'espansione anomala dovuta agli scioperi bancari, stimabile in dicembre del 1989 in 3.000 miliardi per la base monetaria e 8.000 miliardi per la moneta (M2).

L'importanza crescente dei movimenti di capitali nelle transazioni con l'estero si è riflessa, come nell'anno precedente, nella composizione della base monetaria per canali di creazione. Il contributo dell'estero è stato di 15.500 miliardi, superiore alla crescita complessiva della base monetaria (13.700 miliardi; tav. D4).

BASE MONETARIA (1)
(variazioni in miliardi di lire)

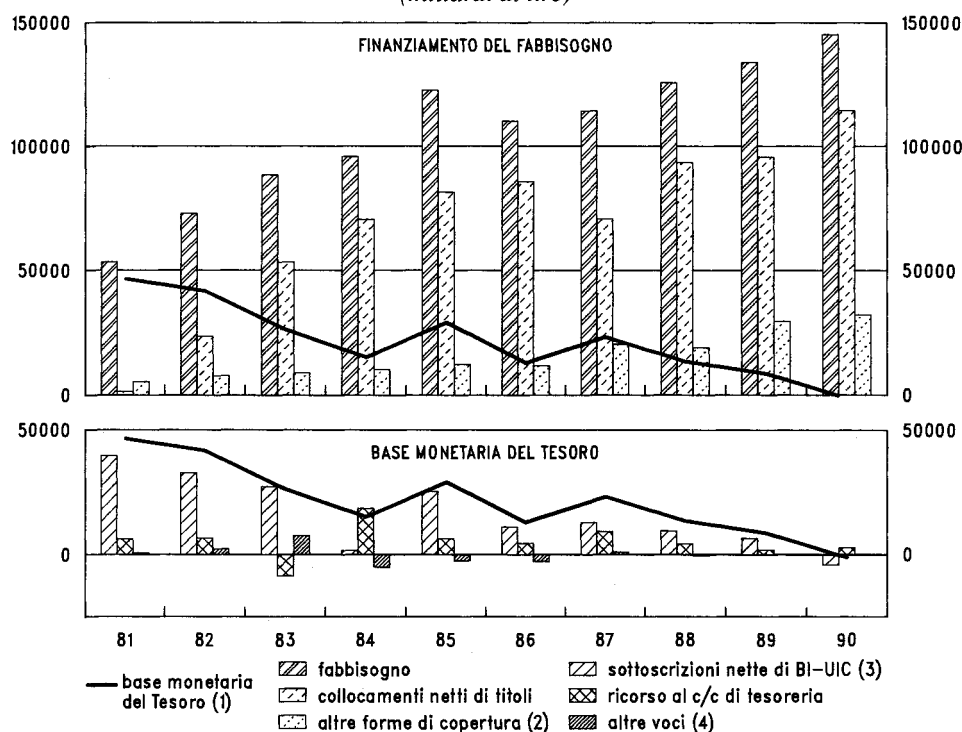
Voci	1988	1989 (2)	1990					1991
			Anno (2)	Trimestri				I trim.
				I (2)	II	III	IV	(3)
Estero	10.947	14.971	15.454	6.355	15.422	2.024	-8.347	7.772
Tesoro (4)	13.349	8.452	-1.383	2.355	-16.830	12.150	942	-5.502
Fabbisogno	125.643	133.854	145.262	25.088	22.716	35.635	61.823	33.945
Mercato primario	-93.382	-95.784	-114.448	-17.109	-32.706	-16.883	-47.750	-29.330
BOT	-29.045	-36.296	-39.136	-10.848	-7.640	-9.223	-11.425	-6.463
CCT	9.596	-18.757	-59.193	-9.246	-21.459	-11.303	-17.185	312
BTP	-58.740	-26.037	9.009	3.352	217	7.104	-1.664	-19.257
Altri titoli	-15.193	-14.694	-25.128	-367	-3.824	-3.461	-17.476	-3.922
<i>di cui: per consolidamenti</i>	-732	-454	-4.581	-	-	-	-4.581	-
Altre forme di copertura (5)	-18.912	-29.618	-32.197	-5.624	-6.840	-6.602	-13.131	-10.117
Mercato aperto (6)	-10.601	-2.106	2.392	-2.701	-3.392	-6.557	15.042	7.458
<i>di cui: operazioni tempo- ranee</i>	-1.066	4.411	2.299	-2.645	2.237	-4.471	7.178	8.447
Rifinanziamento	-30	1.203	1.260	-1.432	693	-632	2.631	-2.727
Altri settori (7)	-707	-2.015	-4.048	-1.704	737	-3.530	450	-2.374
Totale (7)	12.957	20.505	13.675	2.872	-3.370	3.455	10.718	4.627
Circolante	4.450	10.507	1.779	-6.364	1.847	583	5.713	-636
Riserve bancarie (7)	8.507	9.998	11.896	9.236	-5.217	2.872	5.005	5.263
Depositi presso B.I.	8.770	9.746	10.745	8.263	-2.941	2.698	2.725	5.440
<i>di cui:</i> <i>riserva obbligatoria (8) ..</i>	9.444	9.567	13.026	6.385	-782	2.738	4.684	4.497
Altre voci (9)	-264	252	1.151	973	-2.276	174	2.280	-177

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. - (2) I dati risentono dell'espansione anomala della base monetaria verificatasi a seguito degli scioperi bancari di fine 1989. L'espansione, stimata in 5.000 miliardi, può essere attribuita dal lato dell'utilizzo al circolante e dal lato della creazione ai canali del mercato aperto e del rifinanziamento. - (3) Dati provvisori. - (4) Al netto delle operazioni di mercato aperto (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). - (5) Raccolta postale, debiti esteri, impieghi bancari e di ICS a favore delle aziende autonome, depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro, depositi cauzionali presso la cassa DD.PP.. - (6) Esclude le operazioni effettuate a fronte delle anticipazioni ex DM 27.9.1974. - (7) 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. - (8) Dal quarto trimestre del 1990, obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento e riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta. - (9) Cassa contante e margine disponibile sulle anticipazioni ordinarie; include, fino al 1988, i depositi presso il Tesoro e gli ammassi obbligatori non riscattati.

Invertendo la tendenza manifestatasi negli anni precedenti, nel 1990 il canale del Tesoro, al netto delle operazioni di mercato aperto della Banca d'Italia, ha assorbito base monetaria per 1.400 miliardi (fig. D2). A fronte di un fabbisogno di 145.300 miliardi al lordo dei consolidamenti, il favorevole andamento del mercato primario ha dato luogo a collocamenti netti di titoli di Stato per 114.500 miliardi, mentre le altre forme di copertura hanno fornito mezzi finanziari per 32.200 miliardi.

Fig. D2

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO E BASE MONETARIA DEL TESORO
(miliardi di lire)



(1) Al netto delle operazioni di mercato aperto. — (2) Raccolta postale, debiti esteri, impieghi bancari e di ICS a favore delle aziende autonome, depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro, depositi cauzionali presso la cassa DD.PP. — (3) Acquisti di titoli di Stato sul mercato primario al netto dei rimborsi. — (4) Biglietti e monete, titoli postali da riscuotere, portafoglio ammassi riscattati presso BI, servizi diversi per conto dello Stato, altre voci minori, meno biglietti di Banca nelle casse del Tesoro. Nel 1983 è inclusa anche un'anticipazione straordinaria al Tesoro di 8.000 miliardi.

L'azione della Banca d'Italia sul mercato aperto è stata orientata sino all'estate a compensare l'effetto espansivo degli afflussi valutari. Nell'ultimo trimestre, in presenza di deflussi di riserve, le sottoscrizioni di titoli si sono mantenute elevate. Per fare fronte alla conseguente sostenuta domanda di liquidità delle aziende di credito, la Banca d'Italia è intervenuta con operazioni di finanziamento. Nell'insieme dell'anno il mercato aperto ha dato, per la prima volta dall'inizio degli anni settanta, un contributo positivo alla formazione di base monetaria (2.400 miliardi).

Sono cresciute in misura significativa le operazioni della Banca d'Italia sul mercato secondario, a titolo definitivo e in via temporanea. In relazione

al forte sviluppo del mercato telematico dei titoli di Stato, l'ammontare lordo delle operazioni definitive è stato di 66.800 miliardi, quasi il triplo dell'anno precedente. Nella media del 1990, la posizione netta in via temporanea delle aziende di credito nei confronti della Banca d'Italia, che negli anni precedenti era risultata attiva, è stata debitoria per 1.400 miliardi. All'aumento dell'operatività sul mercato secondario hanno fatto riscontro minori interventi all'emissione della Banca d'Italia; gli acquisti sul mercato primario hanno toccato, sia in valore assoluto sia in relazione ai rimborsi, il valore più basso dal "divorzio" tra la Banca d'Italia e il Tesoro, avvenuto nel 1981.

I rimborsi di titoli di Stato in portafoglio della Banca d'Italia hanno ecceduto le sottoscrizioni, per la prima volta nel periodo successivo al "divorzio" (tav. D5); sul mercato aperto, dove tradizionalmente la Banca d'Italia operava come offerente netto, gli acquisti in via definitiva hanno pressoché eguagliato le vendite. Nell'anno si è registrata anche una ricomposizione del portafoglio definitivo della Banca in favore dei titoli a breve termine e a tasso fisso. I BOT sono cresciuti di circa 5.000 miliardi, acquistati all'emissione; i BTP sono aumentati di 5.700 miliardi, per effetto di rimborsi netti per 4.300 miliardi e acquisti netti sul mercato aperto per 10.000 miliardi; i CCT si sono ridotti di 14.600 miliardi, di cui 9.600 per cessioni nette sul mercato aperto.

Tav. D5

OPERAZIONI IN TITOLI DI STATO DI BI-UIC
(migliaia di miliardi)

Anni	Mercato primario			Mercato aperto (1)					Portafo- glio defi- nitivo BI (c) + (f)	Portafo- glio totale BI (c) + (h)
	Sotto- scrizioni (a)	Rimborsi (b)	Sotto- scrizioni nette c=(a)-(b)	Operazioni definitive			Opera- zioni tempo- ranee (g)	Totale h=(f)+(g)		
				Acquisti (d)	Vendite (e)	Acquisti netti f=(d)-(e)				
1981	42,4	2,7	39,7	3,3	31,5	-28,2	1,0	-27,2	11,5	12,5
1982	46,5	13,8	32,7	0,1	27,9	-27,8	-0,4	-28,2	4,9	4,5
1983	49,3	22,2	27,1	..	16,0	-16,0	-1,6	-17,6	11,1	9,5
1984	25,4	23,7	1,7	1,4	5,2	-3,8	2,7	-1,1	-2,1	0,6
1985	39,4	14,2	25,2	1,0	7,2	-6,2	4,9	-1,3	19,0	23,9
1986	39,1	28,0	11,1	..	3,8	-3,8	1,9	-1,9	7,3	9,2
1987	43,4	30,6	12,8	4,1	14,0	-9,9	-4,1	-14,0	2,9	-1,2
1988	31,4	21,8	9,6	5,7	15,1	-9,4	-1,1	-10,5	0,2	-0,9
1989	23,1	16,5	6,6	9,5	15,3	-5,8	3,9	-1,9	0,8	4,7
1990	21,1	25,4	-4,3	33,2	33,6	-0,4	2,8	2,4	-4,7	-1,9

(1) Al valore nominale; sono escluse le operazioni a fronte delle anticipazioni ex DM 27.9.1974.

Sono state effettuate nell'anno operazioni pronti contro termine per 193.700 miliardi, contro 184.400 nel 1989. È sensibilmente aumentata la quota delle operazioni di finanziamento, passata al 61,9 per cento dal 17,4 nell'anno precedente. Le operazioni temporanee di collocamento di titoli presso gli operatori principali del mercato telematico dei titoli di Stato hanno ecceduto quelle di finanziamento (rispettivamente 19.800 e 13.500 miliardi); ciò ha riflesso principalmente le condizioni del mercato monetario, distese nella prima parte dell'anno. Oltre un terzo delle operazioni di finanziamento degli operatori principali ha avuto luogo nell'ultimo bimestre, in presenza di condizioni monetarie più restrittive.

ai sottoscrittori alle aste dei BOT sono risultati pari a 13.100 miliardi, contro 11.800 nell'anno precedente.

Il rifinanziamento ha creato base monetaria per 1.300 miliardi; riflettendo condizioni di liquidità particolarmente tese, alla fine dell'anno le anticipazioni a scadenza fissa in essere sono state di 2.600 miliardi, contro 1.400 miliardi un anno prima.

Gli "altri settori" hanno assorbito base monetaria per 4.000 miliardi, valore doppio di quello del 1989. La crescita è ricollegabile all'andamento favorevole del conto economico di BI-UIC, che ha beneficiato in particolare dei maggiori interessi percepiti sulle attività sull'estero.

Gli "altri settori" raggruppano poste eterogenee del bilancio consolidato BI—UIC: i titoli non di Stato, le azioni in portafoglio, i vaglia cambiari e i fondi patrimoniali, che ne costituiscono la componente principale. È inclusa anche una voce residuale che riflette, col segno positivo, il pagamento degli interessi sulla riserva obbligatoria e, col segno negativo, gli interessi percepiti sui titoli e sulle attività sull'estero.

Correggendo i dati di dicembre 1989 per l'effetto degli scioperi bancari, la cui stima - resa difficile dai mutamenti in corso della stagionalità - è pari a 5.000 miliardi, l'aumento del circolante nel 1990 è stato di circa 6.800 miliardi. Le riserve bancarie sono complessivamente cresciute di 11.900 miliardi, contro un aumento di 10.000 miliardi nello scorso anno.

Risentendo della dinamica sostenuta della raccolta bancaria, la riserva obbligatoria è aumentata di 13.000 miliardi, contro 9.600 nell'anno precedente. L'espansione è stata superiore a quella delle riserve bancarie complessive in quanto le aziende di credito, a fronte di condizioni tese sul mercato monetario, hanno presentato nell'ultimo giorno dell'anno un saldo sul conto di riserva inferiore all'obbligo medio.

Gli andamenti nel corso dell'anno

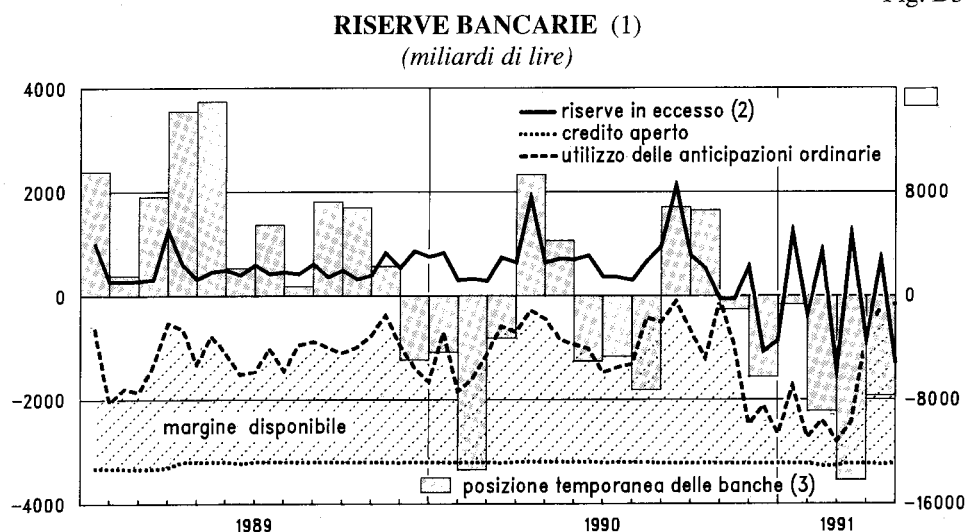
Con il completamento della liberalizzazione valutaria, che seguiva di pochi mesi l'entrata della lira nella banda stretta dello SME, si sono intensificati gli afflussi valutari. In questa fase l'azione della Banca d'Italia ha dovuto conciliare l'obiettivo di limitarne gli effetti espansivi sulla moneta con la necessità di evitare tensioni nello SME.

La domanda sostenuta di titoli di Stato ha favorito il controllo monetario. Nel bimestre aprile-maggio, a fronte di un fabbisogno del Tesoro di 31.800 miliardi, i collocamenti netti sul mercato primario sono ammontati a 28.500 miliardi; sul mercato aperto la Banca d'Italia ha ceduto titoli in via definitiva per 2.500 miliardi. In maggio sono riprese, per la prima volta da febbraio, le emissioni nette di titoli a tasso fisso; rispetto a marzo, il tasso netto sui BTP quadriennali si è ridotto di quasi 30 centesimi di punto, al 12,3

per cento. Rispetto al livello massimo raggiunto alla fine di marzo, il tasso medio sui BOT al netto della ritenuta d'imposta è sceso, all'ultima asta di maggio, di oltre 1 punto percentuale, al 10,2 per cento. Le condizioni favorevoli sul fronte valutario e sul mercato dei titoli, il rallentamento dell'inflazione e la messa a punto della manovra di bilancio hanno consentito, il 21 maggio, di ridurre di 1 punto percentuale il tasso di sconto, al 12,5 per cento.

Nel bimestre giugno-luglio, la Banca d'Italia è intervenuta sul mercato aperto con ampi finanziamenti pronti contro termine. L'abbondante creazione di base monetaria attraverso il canale estero (8.100 miliardi) non è stata sufficiente a compensare gli effetti restrittivi derivanti dall'avanzo di cassa del Tesoro, pari nel bimestre a 2.600 miliardi, dalle emissioni di titoli, superiori alle scadenze per 9.700 miliardi, e dalla crescita stagionalmente elevata del circolante. La posizione netta in via temporanea delle aziende di credito è divenuta passiva per importi elevati (fig. D3). L'introduzione dei nuovi BTP con scadenza settennale ha incontrato il favore del mercato; a fronte di un'offerta di 1.500 miliardi, le richieste sono state più che doppie e il tasso di aggiudicazione netto si è collocato sull'11,7 per cento, 80 centesimi al di sotto del tasso base. L'introduzione, in luglio, dell'asta marginale anche per i CCT ha consentito, in presenza di una domanda ancora abbondante, un calo dei rendimenti di 1,7 punti percentuali rispetto all'emissione di maggio. Sul mercato dei BOT i tassi si sono collocati, in questo periodo, attorno al 10 per cento al netto d'imposta. L'avanzo dei conti pubblici e le emissioni nette di titoli hanno determinato un ingente versamento di fondi sul conto corrente di tesoreria; il margine disponibile si è portato, alla fine di luglio, a 23.600 miliardi.

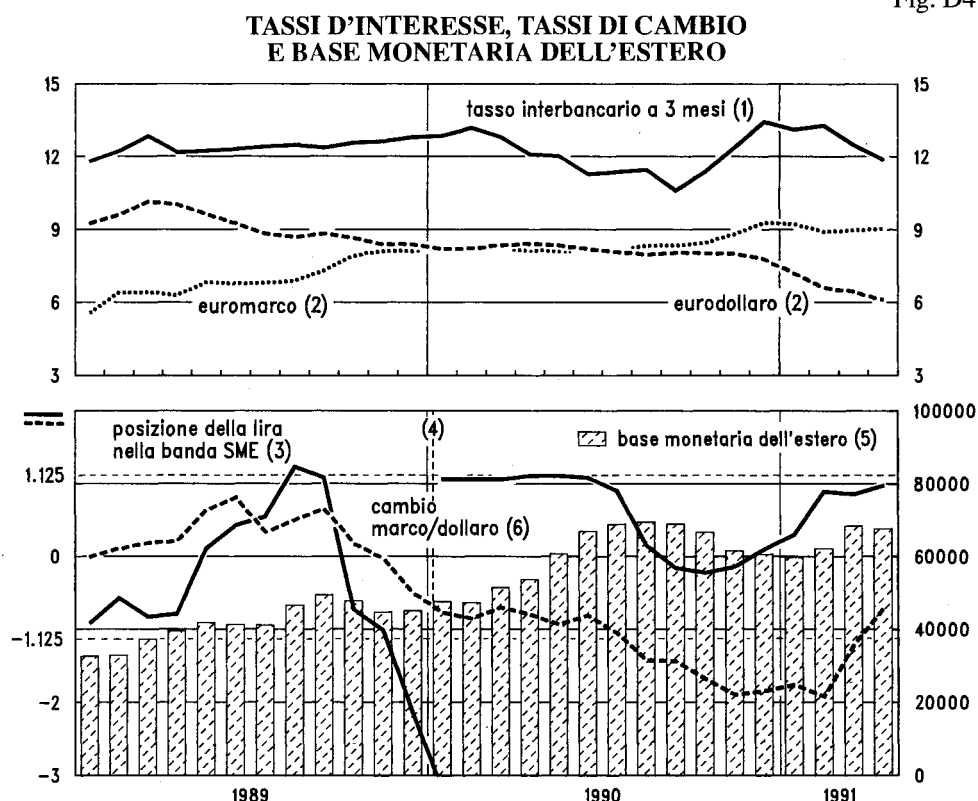
Fig. D3



(1) Medie quindicinali di osservazioni giornaliere, a eccezione della posizione in via temporanea del sistema bancario, calcolata come media mensile. — (2) Saldo sul conto di riserva meno obbligo medio e depositi presso la Banca d'Italia di aziende di credito non soggette a obbligo di riserva. Prima della mobilitazione della riserva obbligatoria: depositi liberi presso la Banca d'Italia. — (3) Operazioni pronti contro termine e altre operazioni di mercato aperto temporanee.

In seguito al deterioramento delle aspettative sulla lira iniziato ad agosto, la Banca d'Italia ha consentito una graduale discesa del cambio verso il centro della banda dello SME. Quando la situazione di incertezza sul mercato valutario si è trasmessa a quello sui titoli, l'Istituto ha effettuato acquisti in via definitiva per 2.400 miliardi, soprattutto di BTP. Alle aste dei BOT la Banca è intervenuta, nel mese, per complessivi 1.400 miliardi; il rendimento medio netto è salito di 30 centesimi.

Fig. D4



(1) Medie mensili di dati giornalieri (valori percentuali). — (2) Medie mensili di dati giornalieri sui depositi interbancari a 3 mesi (valori percentuali). — (3) Deviazioni percentuali dal punto centrale della banda (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). Le linee poste a più o meno 1.125 delimitano la banda ristretta di fluttuazione. — (4) Riallineamento del tasso centrale della lira dell'8 gennaio 1990. — (5) Posizione netta sull'estero di BI-UIC, al netto della rivalutazione dell'oro e degli aggiustamenti di cambio. — (6) Deviazioni, espresse in decimi, dal valore del gennaio 1989.

Nonostante l'aumento dei tassi base sui BTP di 50 centesimi e la prevalenza dei titoli indicizzati nell'offerta complessiva, le emissioni a medio termine dell'inizio di settembre non hanno avuto esito favorevole: a fronte di 13.000 miliardi offerti (11.900 in scadenza) le richieste del mercato sono state di soli 8.000 miliardi. Per mantenere condizioni ordinate sui mercati, la Banca d'Italia ha limitato l'offerta di titoli in operazioni pronti contro termine, consentendo che si determinassero, nelle prime due decadi del mese, condizioni di liquidità abbondante. Quest'azione ha mostrato rapidamente i suoi effetti anche sui comparti a più lungo termine del mercato dei titoli. Già alla metà del mese la domanda di titoli si è ripresa e le quotazioni sul

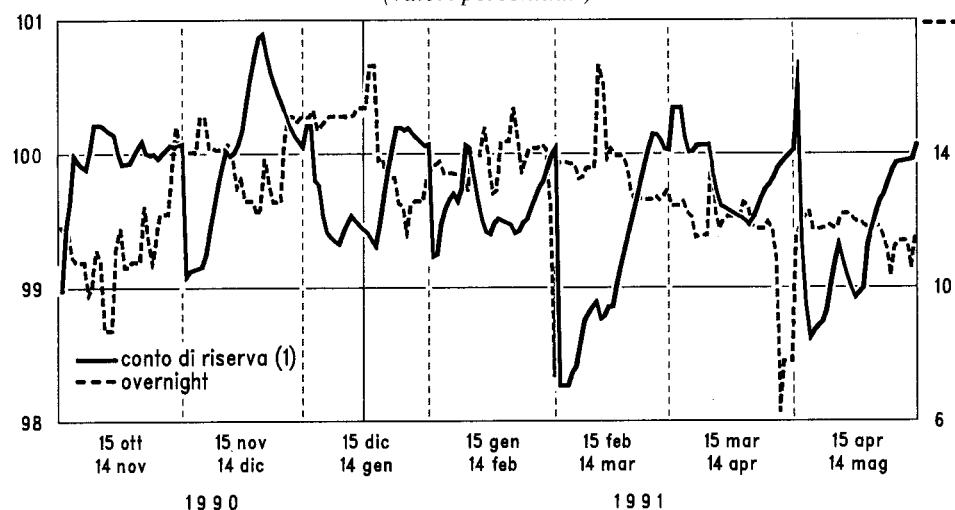
mercato secondario sono aumentate; all'asta dei BTP la pressione della domanda, risultata più che doppia rispetto all' offerta (1.500 miliardi), ha determinato un calo del tasso di aggiudicazione di circa 60 centesimi rispetto al 12,4 per cento netto dell'asta dell'inizio del mese.

Conclusosi verso la fine di settembre questo episodio, nell'ultimo trimestre dell'anno hanno assunto priorità l' obiettivo di contrastare la debolezza della lira, scesa sotto il centro della banda di fluttuazione dello SME (fig. D4), e quello di contenere la crescita degli aggregati monetari. La stabilizzazione delle aspettative che ne è seguita ha permesso di circoscrivere gli effetti della restrizione monetaria ai tassi a breve scadenza. La Banca è intervenuta sul mercato aperto per contrastare l'impulso espansivo esercitato dal fabbisogno, pari nel trimestre a quasi 62.000 miliardi. La mobilitazione della riserva obbligatoria ha favorito in questa fase la politica monetaria, impedendo che la cospicua creazione di liquidità attraverso il conto corrente di tesoreria in alcuni giorni riducesse eccessivamente i tassi d'interesse del mercato monetario.

La mobilitazione crea un legame fra i mercati giornalieri della base monetaria lungo l' arco del periodo di mantenimento della riserva media; da ciò è risultata una netta riduzione della variabilità giornaliera dei rendimenti interbancari a breve termine, che sono diventati pertanto indicatori più attendibili della politica monetaria. Idealmente, le condizioni del mercato interbancario in ogni singolo giorno dipendono dalle attese degli operatori circa la posizione media sui conti di riserva alla fine del periodo di calcolo; una posizione eccedentaria rispetto all'obbligo tende a ridurre i rendimenti, una posizione deficitaria tende a innalzarli. Nella realtà, la formazione di attese sulla posizione media è ostacolata dalla difficoltà di formulare previsioni sui futuri flussi di cassa; tende pertanto ad assumere rilevanza la media cumulata dei saldi giornalieri registrati nei giorni precedenti a partire dall' inizio del periodo di mantenimento, che evidenzia, come atteso, una relazione negativa con il tasso overnight (fig. D5). La media cumulata per il complesso del sistema viene, a partire dal 17 gennaio di quest'anno, resa nota al pubblico.

Fig. D5

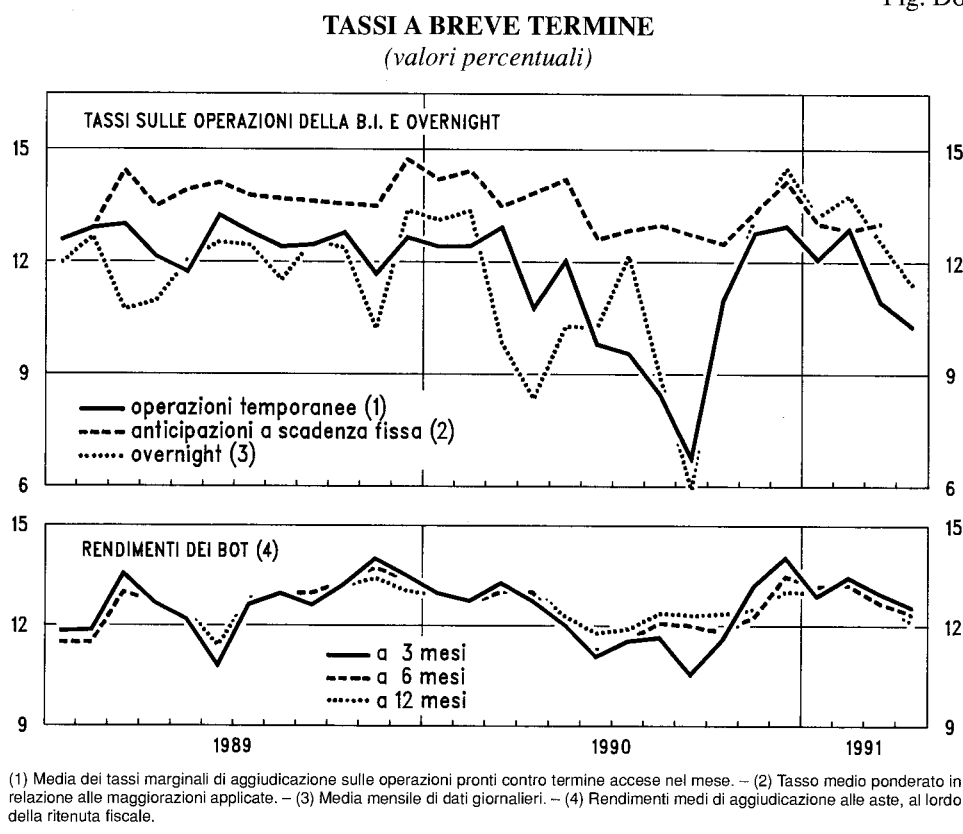
POSIZIONE SUL CONTO DI RISERVA E TASSO OVERNIGHT (valori percentuali)



(1) Media progressiva del saldo sul conto di riserva in rapporto all'obbligo medio.

In novembre, dopo l'aumento di mezzo punto percentuale del tasso *Lombard* in Germania e il conseguente rafforzamento del marco, i deflussi valutari sono ammontati a 5.000 miliardi. La Banca d'Italia è intervenuta sul mercato aperto offrendo operazioni pronti contro termine, a tassi marginali rapidamente crescenti fino a valori superiori al tasso di sconto (fig. D6). La struttura per scadenze dei tassi interbancari si è innalzata, assumendo un'inclinazione negativa; nella media della seconda quindicina il tasso *overnight* si è portato al 14,0 per cento, mentre quello interbancario a tre mesi è salito al 12,9 per cento. L'aumento dei rendimenti interni ha allentato le pressioni sulla lira riducendo i deflussi valutari. Come nei mesi precedenti, le condizioni sul mercato interbancario hanno influenzato soprattutto il segmento a breve termine del mercato dei titoli; all'interno di quest'ultimo il rialzo dei rendimenti si è distribuito in misura inversa alle scadenze

Fig. D6



Il legame tra il mercato interbancario e quello dei BOT si è sensibilmente rafforzato nell'ultimo anno (fig. D7). A ciò hanno contribuito, oltre all'abolizione dei tassi base d'asta, l'avvio, a febbraio, del mercato telematico dei depositi interbancari e, da ottobre, la mobilitazione della riserva obbligatoria.

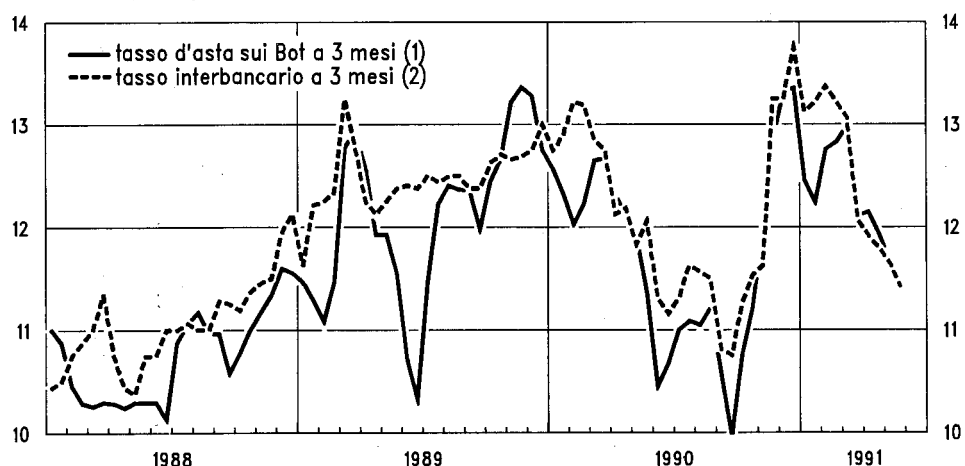
Nelle aste dei BOT, i tassi domandati sono influenzati anche dalle strategie di domanda seguite dagli operatori. In particolare, il rendimento richiesto alle aste tende a essere su-

periore a quello successivamente osservato sul mercato secondario, e tanto più alto quanto maggiore è l'incertezza, rappresentata dalla dispersione delle domande presentate in asta, sul rendimento di equilibrio. L'entità dello spread fra i tassi del primario e del secondario è, inoltre, influenzata dalla domanda non soddisfatta in asta.

Fig. D7

TASSO INTERBANCARIO E TASSO SUI BOT A TRE MESI

(dati quindicinali - gennaio 1988/maggio 1991; valori percentuali)



(1) Tasso semplice medio ponderato d'aggiudicazione al lordo della ritenuta fiscale. - (2) Media del tasso denaro sul mercato telematico nei tre giorni precedenti l'asta dei BOT.

La fermezza dell'azione monetaria, stabilizzando le condizioni sul mercato dei titoli a più lungo termine, ha consentito di riproporre in novembre i BTP settennali, la cui emissione era stata sospesa in settembre. La regolazione della base monetaria è stata resa più difficile dalle ampie oscillazioni degli esborsi del Tesoro; una loro forte accelerazione nella parte finale del mese ha provocato uno sconfinamento sul conto corrente di tesoreria di quasi 1.400 miliardi. Il rientro è avvenuto all'inizio di dicembre, grazie agli introiti dell'autotassazione.

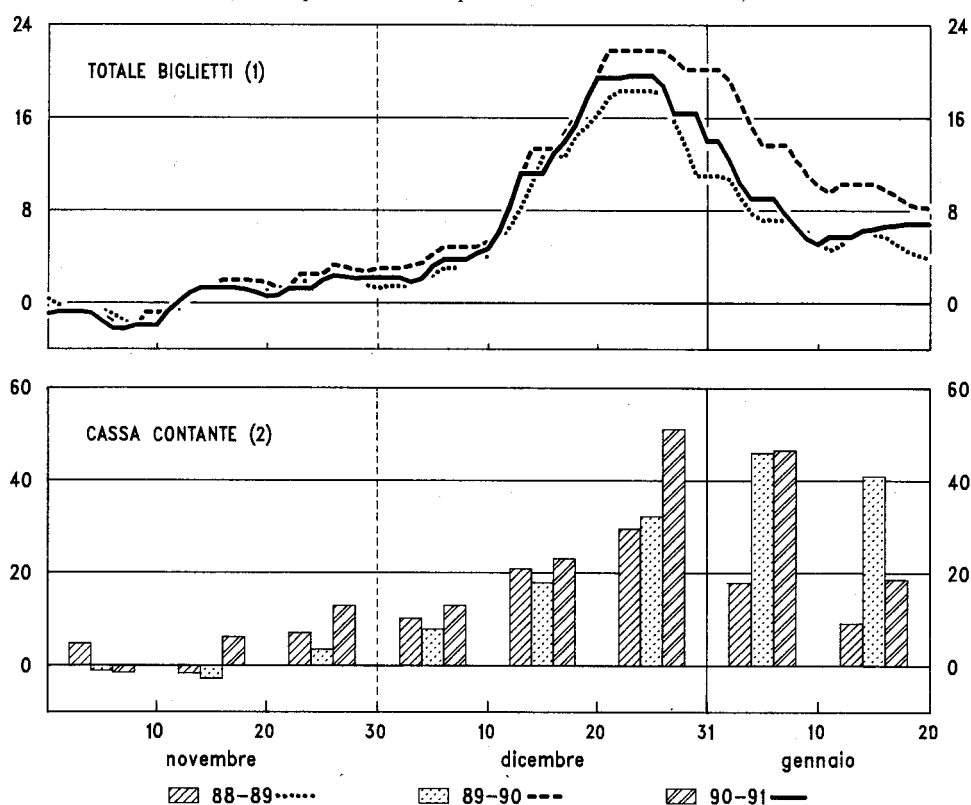
In dicembre, in presenza di un ulteriore aumento dei tassi a breve termine tedeschi, la restrizione monetaria si è intensificata. Il tasso *overnight* si è portato, nella media del mese, al 14,5 per cento; quello interbancario a tre mesi è salito al 13,4 per cento. Il differenziale d'interesse con il marco, che aveva toccato un minimo nella seconda parte di settembre, si è ampliato, fino a portarsi, alla fine dell'anno, sui valori di marzo. All'asta di fine mese il rendimento medio netto sui BOT si è collocato sull'11,7 per cento, 1,7 punti percentuali al di sopra del livello di settembre. A determinare condizioni monetarie particolarmente tese hanno contribuito un fabbisogno del Tesoro sensibilmente inferiore alle previsioni e, negli ultimi giorni del mese, la ricordata espansione della domanda di circolante.

Nell'ultimo bimestre del 1990 la circolazione di biglietti della Banca d'Italia è cresciuta di 9.600 miliardi, contro 12.200 nel 1989; nel 1988, l'aumento nell'ultimo bimestre era

stato di 6.100 miliardi. L'espansione avvenuta alla fine del 1989, molto superiore alla norma stagionale, è stata attribuita nella Relazione dello scorso anno agli scioperi bancari avvenuti tra la fine di quell'anno e l'inizio del 1990; il pubblico avrebbe detenuto, non potendo disporre di servizi bancari regolari, contante in misura superiore a quella normalmente necessaria per sostenere le spese di fine anno. L'entità dell'anomalia fu stimata, sul dato riferito alla fine di dicembre, in 5.000 miliardi, cifra risultante in modo pressoché concorde dai vari metodi di interpolazione utilizzati.

Fig. D8

**ANDAMENTO DELLA CIRCOLAZIONE
ALLA FINE DEGLI ULTIMI TRE ANNI**
(scarti percentuali rispetto alla media di ottobre)



(1) Biglietti della Banca d'Italia; dati giornalieri. — (2) Cassa contante delle aziende di credito; dati decadali.

La crescita avvenuta alla fine del 1990, meno forte di quella del 1989 ma pur sempre elevata in relazione agli andamenti stagionali, fa sorgere due quesiti: se siano in atto mutamenti nel sistema dei pagamenti tali da determinare un utilizzo di biglietti di Banca particolarmente elevato in occasione della fine dell'anno; se tali mutamenti non possano aver influito anche, almeno in parte, sull'espansione osservata alla fine del 1989. Dal profilo giornaliero dell'andamento della circolazione e da quello decadale delle giacenze di cassa presso le aziende di credito (fig. D8) emerge che il rientro della circolazione che solitamente avviene nella parte finale di dicembre è stato, quest'anno, più rapido che nel 1989; alla crescita della circolazione complessiva si è accompagnato, nell'ultimo bimestre del 1990, un aumento della cassa contante delle banche più forte che nell'anno precedente. Sembrerebbe dunque confermata l'interpretazione del fenomeno che attribuisce gli andamenti di fine 1989

principalmente agli scioperi bancari; l'andamento di fine 1990 può essere ricollegato alla diffusione dell'uso delle apparecchiature per la distribuzione automatica di banconote, che implicano un maggiore uso di contante da parte sia del pubblico sia delle aziende di credito. Nel 1990 il numero di sportelli automatici (ATM) è salito a quasi 10.000 unità, da 7.800 nel 1989; ciò, insieme alla crescente diffusione delle carte di debito, ha determinato un forte aumento delle operazioni tramite ATM (25,5 per cento, con riferimento a un campione di aziende di credito che raccoglie circa l'80 per cento dei depositi in conto corrente; cfr. il capitolo: I servizi e gli strumenti di pagamento offerti alla clientela). La scomposizione della circolazione per tagli, mostra inoltre, alla fine del 1990, un aumento considerevole della quota rappresentata dai biglietti utilizzati per i distributori automatici di contante.

Nel bimestre gennaio-febbraio dell'anno in corso la lira si è rafforzata nello SME, dopo aver superato, all'inizio dell'anno, il punto centrale della fascia di oscillazione. Immediatamente dopo l'aumento dei tassi ufficiali tedeschi alla fine di gennaio, la Banca d'Italia ha offerto al mercato un'operazione di vendita pronti contro termine per 2.000 miliardi, il cui tasso marginale, nelle condizioni di liquidità del momento, si è portato al 15,0 per cento. Il segnale di fermezza è stato recepito dal mercato e la lira, pur in assenza di interventi di rilievo sul mercato valutario, ha risentito solo marginalmente della manovra della Bundesbank. Nonostante l'elevatezza dei tassi a breve termine, la situazione sul mercato dei titoli è rimasta favorevole, consentendo di effettuare emissioni a rendimenti decrescenti e in misura superiore al fabbisogno. Ne è conseguito un forte accumulo di fondi sul conto corrente di tesoreria, il cui margine alla fine di febbraio è stato di 17.300 miliardi.

Nel bimestre marzo-aprile gli afflussi valutarî sono ammontati a 5.400 miliardi, anche per effetto di un prestito della Repubblica sull'euromercato per 2,5 miliardi di ecu collocato a marzo. In presenza di una sensibile ripresa del dollaro, soprattutto nei confronti del marco, la lira si è rafforzata nello SME, portandosi in prossimità del limite superiore della banda di oscillazione. Dalla seconda metà di marzo si è rinnovata la tendenza verso condizioni monetarie più distese. I tassi interbancari sono diminuiti: il tasso *overnight* si è portato, nella media d'aprile, all'11,4 per cento, mentre il tasso interbancario a tre mesi è stato dell'11,9 per cento. All'inizio di marzo, per la prima volta nel dopoguerra, le condizioni del mercato dei titoli di Stato hanno consentito di proporre un titolo a tasso fisso con scadenza decennale. A fronte di un'offerta di 3.000 miliardi sono pervenute richieste per quasi 5.500 miliardi; il tasso netto di aggiudicazione è stato dell'11,9 per cento, inferiore di 70 centesimi al tasso base. In occasione della riapertura dell'emissione a inizio aprile il rendimento in asta si è ulteriormente ridotto, portandosi all'11,6 per cento.

In maggio la lira si è mantenuta nella parte alta della banda stretta in opposizione principalmente al franco francese. Successivamente alla riduzione del tasso di sconto di 1 punto percentuale, all'11,5 per cento, la flessione

dei tassi interbancari interni si è accentuata. Il tasso a tre mesi si è ridotto di poco meno di mezzo punto percentuale; il differenziale d'interesse con il marco si è portato attorno ai 2 punti percentuali.

Con i provvedimenti monetari del 12 maggio, insieme al tasso di sconto e all'interesse sull'anticipazione ordinaria, è stato modificato anche il meccanismo che regola le maggiorazioni sul tasso d'interesse per le anticipazioni a scadenza fissa. In precedenza le maggiorazioni erano graduate in base alla frequenza del ricorso, fino a un massimo di 2,25 punti percentuali. Nel nuovo sistema esse sono svincolate dalla frequenza e la Banca d'Italia, in funzione delle esigenze del controllo monetario, può fissarne il valore giorno per giorno, fino al valore massimo di 1,75 punti percentuali. Il nuovo sistema consente una maggiore flessibilità del costo del credito di ultima istanza, garantendone, al contempo, trasparenza e omogeneità di condizioni.

Nell'ambito dei provvedimenti riguardanti la riserva obbligatoria, l'inclusione dei depositi in valuta dei residenti nell'aggregato di riferimento muove nella direzione di assoggettare a riserva la raccolta dei residenti, in linea con gli orientamenti che emergono in sede comunitaria in materia di definizione degli aggregati di moneta.

Sul mercato dei titoli di Stato la riduzione dei tassi ufficiali, già in parte anticipata dal mercato, ha favorito un'ulteriore diminuzione dei rendimenti. A metà mese, a fronte di un'offerta di titoli a medio e lungo termine di 7.000 miliardi, le richieste del mercato sono state più che doppie. Rispetto all'inizio del mese, i rendimenti in asta dei CCT si sono ridotti di quasi mezzo punto percentuale, all'11,1 per cento; quelli dei BTP con scadenza settennale si sono portati all'11,0 per cento dall'11,2. All'asta dei BOT della fine del mese il tasso netto di aggiudicazione è stato del 10,2 per cento, inferiore di 30 centesimi a quello dell'asta precedente.

LE AZIENDE DI CREDITO

La domanda di credito bancario si è mantenuta sostenuta, nonostante il rallentamento dell'attività produttiva, traendo alimento dalle minori capacità di autofinanziamento delle imprese e dalla perdurante vivacità degli scambi in attività reali e finanziarie. Agendo sui tassi d'interesse le banche hanno favorito una moderata decelerazione nella crescita degli impieghi bancari, dal 21,7 al 17,4 per cento, realizzata soprattutto nella parte centrale dell'anno (tav. D6). Si è arrestata, nella media dell'anno, la tendenza alla riduzione del divario tra il tasso attivo medio sui prestiti e i rendimenti del mercato monetario, che aveva caratterizzato il triennio precedente (fig. D9).

Sono cresciuti a ritmi pronunciati i prestiti erogati dal sistema bancario a residenti per il tramite delle filiali estere, sulla cui operatività gravano minori oneri fiscali. Il flusso di questi impieghi, in media, ha rappresentato un sesto dell'incremento dei prestiti complessivamente erogati a residenti, dall'interno e dall'estero, dalle banche italiane.

In rapporto all'indebitamento del settore privato al netto delle azioni, la quota dei crediti complessivi delle banche italiane ha superato il 63 per cento (fig. D10).

Tav. D6

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1) (variazioni percentuali a 12 mesi)

Voci	1987	1988	1989				1990				1991
	Dic.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar. (6)
Depositi (2)											
Fine periodo . . .	7,2	7,5	9,0	9,0	7,3	8,0	7,7	7,3	8,8	11,2	8,7
Mediomensile (3)		7,6	8,3	8,3	7,7	8,0	8,3	7,2	8,3	9,2	8,2
Impieghi (4)	8,4	18,1	21,3	21,3	21,2	21,7	18,5	17,0	16,2	17,4	15,2
Titoli (5)	..	-6,2	-4,7	-4,4	-9,2	-2,1	-9,8	-8,9	-5,3	-5,5	-1,5
di cui:											
Titoli di Stato (5)	-1,9	-4,6	-2,0	-3,6	-10,3	-0,5	-11,8	-9,6	-2,2	-2,4	....

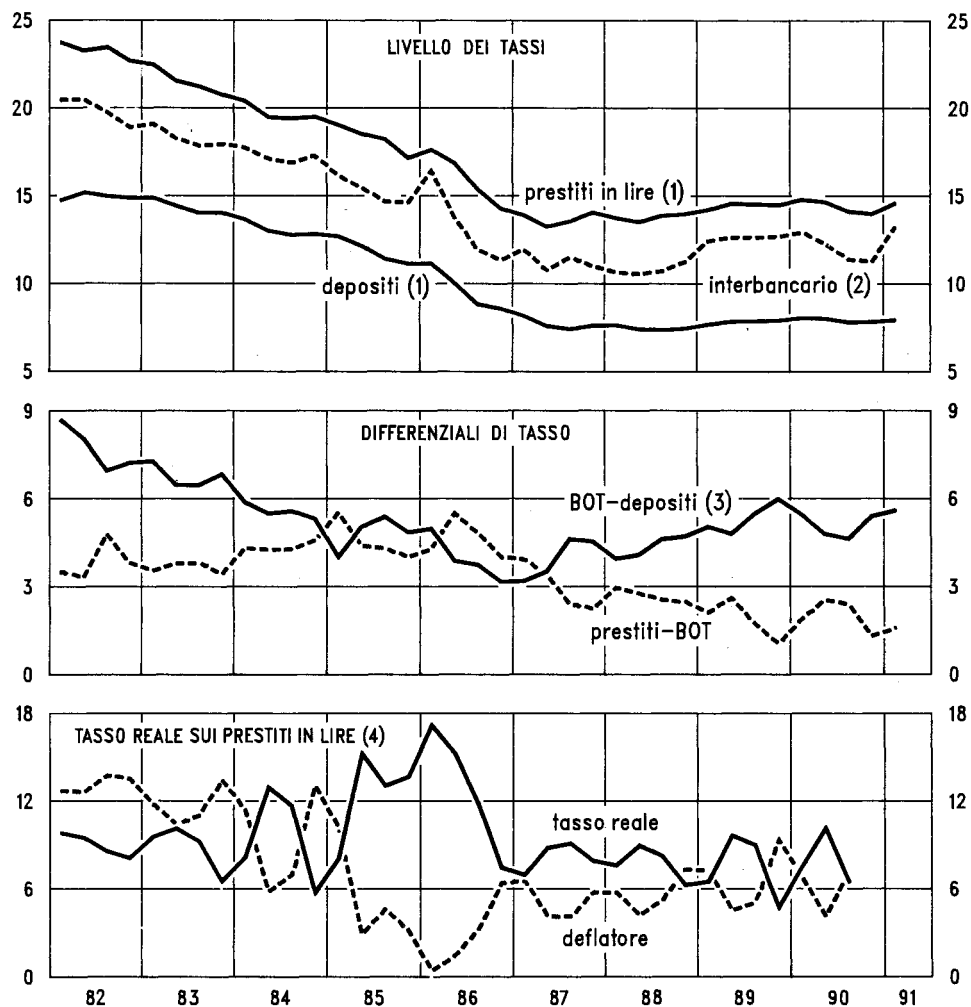
(1) Dati relativi alle aziende residenti. - (2) I calcoli sono effettuati sulla base di dati del dicembre 1990 corretti per gli effetti degli scioperi bancari. - (3) Media mensile di dati decadali: si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (4) I valori includono gli impieghi consolidati in titoli. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (5) Valori depurati dall'effetto del consolidamento degli impieghi bancari, dalle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e da quelle ex DM 27.9.74. - (6) Dati provvisori.

La presenza del sistema bancario italiano sui mercati internazionali si è rafforzata anche riqualificando la struttura della provvista: mentre in passato la raccolta di fondi all'estero avveniva pressoché interamente mediante il canale interbancario, nel 1990 la raccolta presso clientela ordinaria non re-

sidente è aumentata di oltre la metà e di circa 16.600 miliardi, al controvalore in lire. Dopo il completamento della liberalizzazione valutaria, i residenti hanno cominciato a modificare la composizione dei depositi per valuta e per paese d'investimento.

Fig. D9

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO
(valori percentuali)



(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; i dati relativi al primo trimestre 1991 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 centrata di dati decadali. – (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 e a dodici mesi. – (4) Tasso d'interesse medio sui prestiti in lire deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi alla produzione di beni e servizi; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La crescita dei prestiti in lire, pari a 63.400 miliardi sui valori contabili di fine anno, è stata superiore a quella, di 48.000 miliardi, della raccolta da clientela al netto della riserva obbligatoria; per conciliare questi andamenti le banche residenti hanno effettuato ingenti smobilizzi del portafoglio titoli, per 9.400 miliardi (tav. aD9). Il rapporto tra impieghi in lire e depositi, dopo il graduale aumento che lo aveva portato dal 46,1 al 53,5 per cento tra il 1983

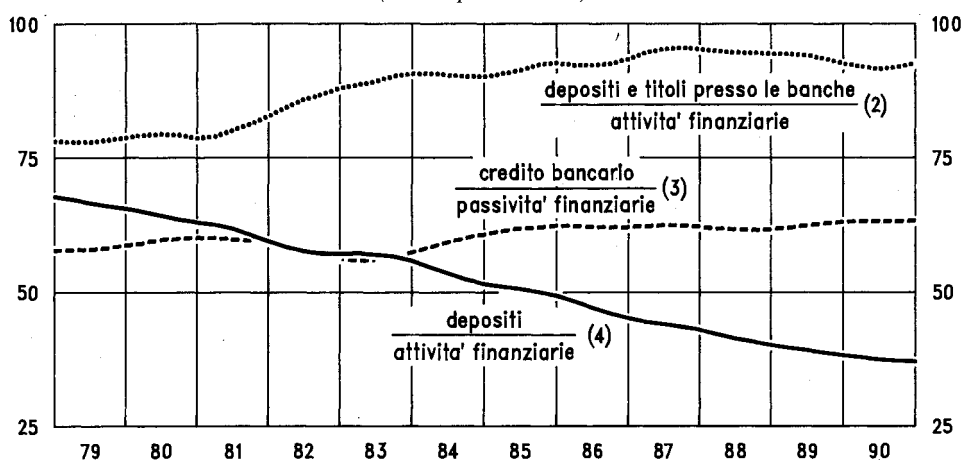
e il 1988, è salito di 5 punti sia nel 1989 sia nel 1990, collocandosi nella media dell'anno al 63,3 per cento.

In rapporto alle attività finanziarie dell'economia la raccolta bancaria ha continuato a flettere, se considerata nella sola componente dei depositi; è rimasta sostanzialmente stabile se vi si include anche quella indiretta, effettuata attraverso l'amministrazione e la custodia dei titoli (fig. D10).

Fig. D10

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA (1)

(valori percentuali)



(1) Rapporti tra le consistenze medie dei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento; i dati relativi agli ultimi due anni sono parzialmente stimati. — (2) Depositi bancari e titoli del settore privato depositati presso le banche a custodia o in amministrazione, in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni. — (3) Impieghi totali sull'interno e titoli acquistati dalle banche, in rapporto alle passività finanziarie complessive del settore privato al netto delle azioni; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (4) Depositi del settore privato in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni.

Nell'ambito della raccolta dalla clientela ordinaria sono proseguiti lo sviluppo dei certificati di deposito e la flessione dei depositi a risparmio; è rimasta immutata la quota dei conti correnti. Pur accentuando la differenziazione tra la remunerazione dei vari strumenti, le banche non hanno però evitato, in un anno in cui i rendimenti del mercato monetario sono in media diminuiti, un lieve aumento del costo unitario della raccolta.

Importanti miglioramenti nell'operatività interbancaria e nella gestione della liquidità sono stati conseguiti con lo sviluppo del Mercato telematico dei depositi interbancari (MID), avviato nel febbraio 1990, e con la mobilitazione della riserva obbligatoria, operativa da ottobre. In connessione con la minore erraticità dei saggi interbancari, si è riscontrata una maggiore reattività, ancorché insufficiente, dei tassi attivi praticati sugli impieghi specie presso le aziende con un più ridotto portafoglio titoli. Nondimeno, la consistenza dei depositi interbancari è aumentata ancora a ritmi modesti; l'onere della ritenuta d'imposta che grava sui relativi interessi influenza l'operatività del mercato, contribuendo anche alla formazione di ingenti crediti nei confronti dell'erario.

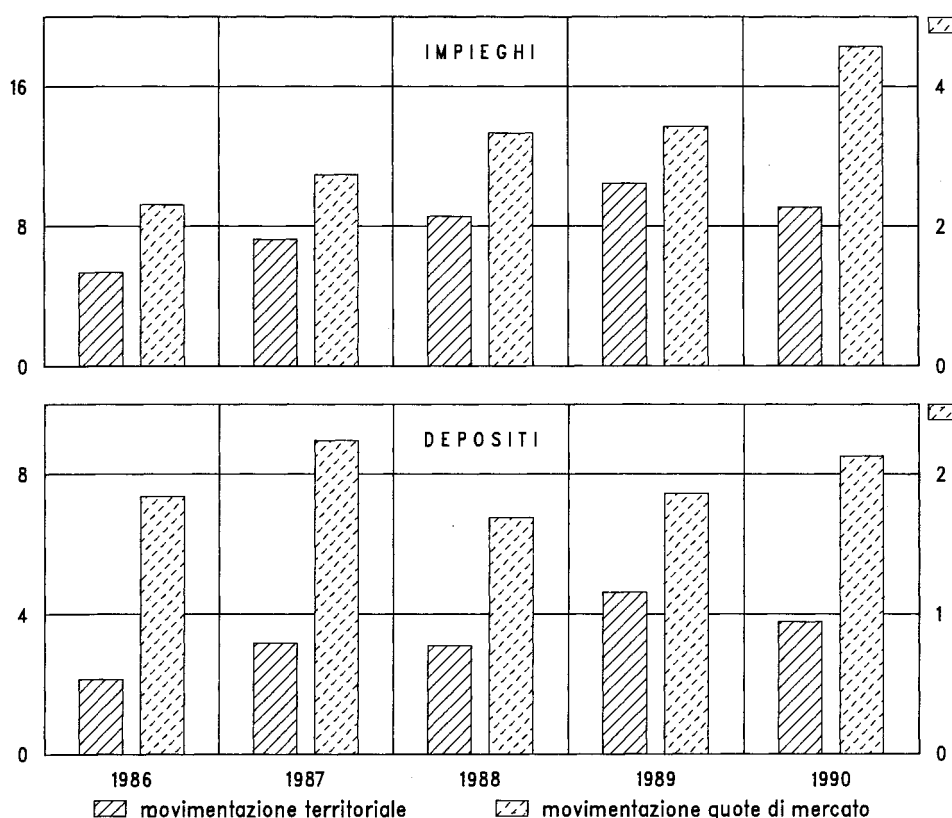
Il forte aumento della quota degli impieghi in lire e il buon andamento della negoziazione in titoli hanno assicurato un incremento dei margini per

lira intermediata, attenuato solo in parte dalla riduzione dello *spread* unitario tra ricavo sugli impieghi e costo della raccolta. Di ordine inferiore, ma pur sempre apprezzabile, è stato il miglioramento del risultato di gestione in un anno in cui l'apertura di molti nuovi sportelli, nonché il rinnovo del contratto di lavoro hanno esercitato pressioni sui costi. L'elevata redditività del 1990 ha contribuito al rafforzamento dei patrimoni bancari che, negli ultimi anni, ha tratto impulso dalla determinazione dei coefficienti di capitalizzazione minima. Per il quarto anno consecutivo la dinamica dei patrimoni ha superato quella dei crediti in sofferenza; nel 1990, il rapporto tra i due aggregati è sceso sui valori minimi degli ultimi dodici anni.

Il rafforzarsi della concorrenza sui mercati del credito e della raccolta si è tradotto in una elevata mobilità delle quote delle singole aziende e in mutamenti di rilievo nella distribuzione territoriale dell'attività (fig.D1 1).

Fig. D11

INDICATORI DELLA CONCORRENZA NEI MERCATI BANCARI (1)
(valori percentuali)



(1) Per le modalità di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La concorrenza nell'erogazione di impieghi si è manifestata particolarmente su quelli diretti alla clientela primaria, contribuendo all'ampliamento del divario tra il tasso attivo medio e quello minimo. L'accresciuta offerta

di credito bancario dall'estero e la tendenza alla despecializzazione degli intermediari hanno contribuito alle pressioni concorrenziali.

Con la modifica della normativa, il numero degli sportelli bancari operativi è aumentato nel 1990 di oltre 800 unità e del 6 per cento circa; più ampia è stata la crescita di quelli autorizzati (cfr. il capitolo: *L'attività di vigilanza*). Le aziende più dinamiche nell'accrescere gli sportelli hanno guadagnato quote di mercato, in particolare per i depositi della clientela ordinaria.

Si sono realizzate o avviate operazioni di concentrazione bancaria, che beneficiano degli incentivi della L. 30.7.90, n. 218. Il provvedimento ha dato inizio al processo di trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni; esso ha altresì avviato la definizione normativa dei gruppi polifunzionali, il modello organizzativo sul quale si è orientata la maggior parte degli intermediari.

Gli impieghi

Gli impieghi delle banche residenti sono aumentati del 17,4 per cento e di 74.400 miliardi (tav. D7); quelli erogati sull'interno dalle filiali estere delle aziende di credito sono aumentati di circa 13.900 miliardi e dell' 85,3 per cento. L'indebitamento complessivo dei residenti verso banche italiane è così cresciuto del 19,9 per cento, valore inferiore al 23,1 del 1989, ma nettamente superiore alla crescita del prodotto interno lordo

Tav. D7

VARIAZIONI DEGLI IMPIEGHI BANCARI SULL'INTERNO (1)

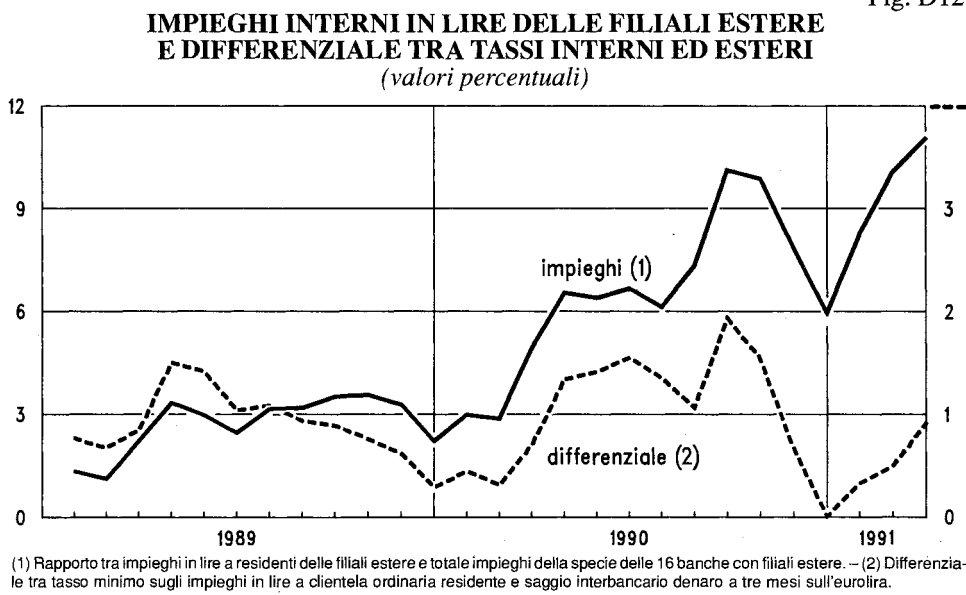
Periodi	TOTALE									
	Dipendenze interne (3)		Dipendenze estere				In lire (3)		In valuta	
	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)
1984 (2)	32.774	17,3	982	23,7	33.756	17,4	24.710	14,8	9.046	34,2
1985	33.379	14,9	621	11,7	34.000	14,9	40.968	21,4	-6.968	-18,7
1986	23.897	9,5	1.165	19,1	25.062	9,7	18.963	8,3	6.099	19,8
1987	23.117	8,4	1.480	21,6	24.597	8,7	18.384	7,5	6.213	17,7
1988	53.640	18,1	904	10,8	54.544	17,9	45.213	17,1	9.331	22,6
1989	76.191	21,7	7.225	76,3	83.416	23,1	69.469	22,5	13.947	26,9
1990	74.394	17,4	13.923	85,3	88.317	19,9	76.829	20,3	11.488	17,5
1990 -I trim.	-906	9,2	6.923	169,0	6.017	13,8	-1.316	12,1	7.333	23,4
II »	22.054	18,3	5.572	98,5	27.626	21,7	21.288	19,4	6.338	34,5
III »	1.295	15,6	7.349	168,4	8.644	22,0	8.316	22,7	328	18,8
IV »	51.951	27,9	-5.922	-30,1	46.030	22,9	48.541	28,2	-2.511	-1,9
1991 -I trim.(5)	-10.760	0,9	15.220	299,9	4.460	11,6	-1.030	12,7	5.490	5,6

(1) La componente in valuta degli impieghi bancari è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (2) I dati relativi al 1984 sono corretti per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. - (3) Comprendono gli impieghi consolidati in titoli. - (4) Le variazioni percentuali annuali sono calcolate sui dati di fine periodo; quelle trimestrali sono annualizzate e al netto della componente stagionale. - (5) Dati provvisori.

I prestiti in valuta concessi a residenti dalle banche italiane, dall'interno e dall'estero, sono aumentati, al netto delle correzioni per il cambio, di quasi 11.500 miliardi e del 17,5 per cento, contro il 26,9 dell'anno precedente. La loro quota sugli impieghi complessivi si è attestata, nella media dell'anno, attorno al 16 per cento dopo i sostenuti incrementi degli ultimi anni. Gran parte della crescita è avvenuta nel primo semestre; il deteriorarsi delle aspettative sul cambio, da agosto, è all'origine del rallentamento successivo.

Per le sedici aziende con filiali all'estero, che erogano quasi la metà degli impieghi a residenti dell'intero sistema bancario, oltre il 16 per cento della consistenza dei prestiti fa capo alle filiali oltre confine. La percentuale dei finanziamenti delle filiali estere è elevata anche per la componente in lire: questa ha superato il 10 per cento nello scorso marzo. La variazione infrannuale dei prestiti in lire effettuati dalle filiali estere è risultata strettamente legata agli andamenti del differenziale tra tassi interni sugli impieghi e saggi interbancari sull'euro lira (fig. D12). Con il DM 12.5.1991, che ha ridotto a zero l'aliquota della riserva obbligatoria applicata alle variazioni della raccolta netta in valuta, è venuto meno un incentivo per i residenti a contrarre finanziamenti in valuta da banche domiciliate all'estero; sono state così equiparate le condizioni competitive all'interno del sistema bancario.

Fig. D12

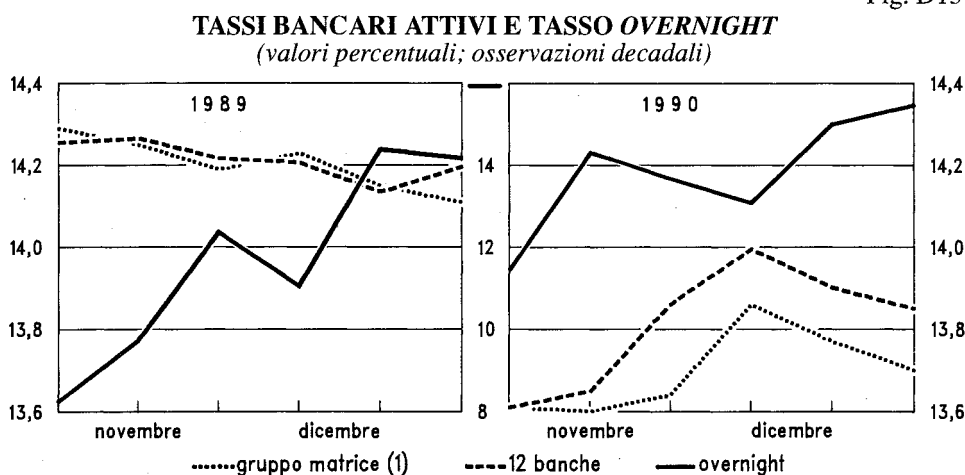


Gli impieghi alle società finanziarie, spesso collegate con le stesse banche, sono aumentati del 29,0 per cento (tav. aD14). Particolarmente elevata, 30,0 per cento, è stata anche la crescita dei prestiti alle famiglie "consumatrici", che non agiscono in qualità di titolari di piccole imprese. In misura inferiore alla media, 15,2 per cento, è cresciuto l'indebitamento bancario delle imprese non finanziarie. Alla dinamica meno pronunciata delle manifatturiere si è contrapposta quella più sostenuta delle altre imprese, tra cui quelle commerciali, turistiche e alberghiere e dei servizi alle imprese.

Il 1990 si era aperto con tassi d'interesse elevati (fig. D9) e impieghi in rallentamento. Dopo l'estate e soprattutto negli ultimi mesi dell'anno l'accelerazione ha tratto impulso da un aumento dei tassi sugli impieghi inferiore a quello sui titoli di Stato e dalle operazioni volte ad accrescere le poste del bilancio di fine esercizio. In questo periodo gli impieghi si sono orientati principalmente verso le società finanziarie. Il rallentamento registrato nei primi due mesi del 1991 è stato, in corrispondenza, molto pronunciato. Con marzo la crescita è ripresa; ad aprile il tasso di incremento sui dodici mesi si è collocato sul 14,9 per cento.

La reattività dei tassi sugli impieghi alle condizioni del mercato monetario resta insufficiente, come ha confermato l'episodio della fine del 1990. Tuttavia, l'accresciuta funzionalità del mercato interbancario ha favorito una risposta più tempestiva che in passato in occasione dell'azione, volta a mantenere la stabilità del cambio, iniziata a novembre: l'aumento dei tassi interbancari si è parzialmente riflesso su quelli alla clientela. Il saggio medio sugli impieghi è aumentato di oltre 2 decimi di punto dall'inizio di novembre alla prima decade di dicembre, mentre nei giorni finali dell'anno le condizioni sono state rese più favorevoli in connessione con le operazioni volte ad ampliare il bilancio. I tassi sono aumentati di più per le aziende dotate di minore liquidità secondaria: presso i dodici istituti più grandi tra quelli per i quali l'incidenza dei titoli sui crediti è minore si è riscontrato, nel periodo in esame, un incremento dei saggi attivi di 4 decimi. Nell'ultimo bimestre del 1989, nel corso di un'analoga fase restrittiva, non vi erano stati movimenti dei tassi bancari attivi né per il complesso del sistema bancario, né per le dodici aziende (fig. D13).

Fig. D13



(1) Dati degli 87 istituti che inviavano la "matrice dei conti" prima della riforma delle segnalazioni statistiche intervenuta nel 1989.

Le banche hanno soddisfatto la domanda di credito rallentando la discesa dei tassi attivi, avviatasi in maggio e protrattasi fino all'inizio di novembre. L'ampliamento del divario tra saggio medio sugli impieghi e rendimenti prevalenti nel mercato monetario si è realizzato mediante una più accentuata differenziazione delle condizioni. Alle società finanziarie sono state applicate condizioni migliori, mentre tassi relativamente più elevati hanno riguardato le famiglie, in particolare quelle "consumatrici". All'interno del settore

delle imprese non finanziarie, sono stati praticati tassi meno onerosi nei comparti di quelle manifatturiere, strutturalmente meno rischiose (tav. aD31).

I crediti in sofferenza sono aumentati nella media dell'anno del 4,8 per cento, confermando il rallentamento dell'anno precedente. La loro quota sugli impieghi in lire è scesa dal 7,9 al 7,1 per cento.

Al lordo degli ammortamenti di posizioni pregresse, il rapporto tra le consistenze della fine dell'anno delle "sofferenze" e degli impieghi in lire è sceso dall' 8,1 al 7,5 per cento. Anche nello scorso anno le aziende si sono avvalse della norma, contenuta nel Testo unico sulle imposte dirette del 1988, che consente di appostare crediti a perdita, d'iniziativa propria, senza dover attendere la fine delle procedure concorsuali.

Si è ampliata la quota di "sofferenze" delle famiglie "consumatrici" (tav. D8). Tra le imprese non finanziarie, quelle non manifatturiere sono ancora risultate più rischiose, specie per il contributo delle classi di fido di importo minore. Per le imprese finanziarie, nella media dell'anno, le "sofferenze" sono state pari all' 1,2 per cento degli impieghi; al loro interno le società di leasing e di factoring e le finanziarie a partecipazione statale hanno segnato "sofferenze" inferiori all' 1 per cento.

Tav. D8

DISTRIBUZIONE DEGLI IMPIEGHI E DELLE SOFFERENZE (1)
(valori percentuali)

Settori di attività economica	Impieghi			Sofferenze		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Imprese finanziarie	13,6	14,5	15,7	2,1	2,4	2,7
Imprese non finanziarie	64,4	63,8	62,8	54,0	50,6	48,2
di cui: imprese non manifatturiere ..	31,5	31,8	31,9	28,8	26,9	25,7
Branche con fidi di importo medio:						
fino a 1 miliardo	26,9	27,0	28,0	28,0	26,1	24,6
da 1 a 2 miliardi	22,8	22,3	21,5	17,8	17,1	16,9
oltre 2 miliardi	14,7	14,5	13,3	8,2	7,4	6,7
Famiglie	22,0	21,7	21,5	43,9	47,0	49,1
Consumatrici	4,0	4,1	4,4	12,1	13,6	15,0
Produttrici	18,0	17,6	17,1	31,8	33,4	34,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Calcolata sulla base delle consistenze medie nell'anno tratte dalla Centrale dei rischi. Le differenze rispetto ai dati pubblicati in precedenza sono dovute all'introduzione della nuova classificazione economica della clientela bancaria avvenuta nel gennaio 1989. Per l'elenco delle branche che ricadono negli scaglioni di importo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

In un contesto di concorrenza ancora intensa la redistribuzione delle quote di mercato ha coinvolto circa il 4 per cento degli impieghi complessivi. Anche l'intensità con cui varia la distribuzione territoriale degli impieghi è rimasta elevata, pur se in diminuzione rispetto al 1989 (fig. DI 1). La liberalizzazione degli sportelli non ha ancora dispiegato effetti di rilievo sulle quote di mercato degli impieghi. Le operazioni di concentrazione hanno riguardato nell'anno banche che intermediano il 9,4 per cento degli impieghi. Tali operazioni, al netto di quelle riguardanti aziende totalmente controllate, hanno ampliato di circa mezzo punto percentuale la quota di mercato delle incorporanti.

Tenendo conto degli impieghi dalle filiali all'estero, le quote di mercato delle aziende "minori" risultano in diminuzione; le casse di risparmio e le banche "piccole" hanno invece mantenuto le loro quote grazie al forte sviluppo dell'attività in valuta. Tra le categorie giuridiche, la quota degli istituti di credito di diritto pubblico è lievemente aumentata, di tre decimi di punto, mentre si è ridotta quella delle BIN, per le quali si è osservata una forte contrazione dei prestiti in valuta. Al contrario, la crescita della quota di mercato delle banche popolari e la stabilità di quella delle casse di risparmio sono risultate connesse con l'impulso che questi istituti hanno impresso proprio agli impieghi in valuta. Le diverse categorie di aziende hanno ampliato la loro operatività nei comparti in cui minore era la loro penetrazione: è aumentata la quota di impieghi delle popolari e casse di risparmio alle imprese e quella delle BIN alle famiglie.

Al lordo degli ingenti consolidamenti in titoli di prestiti alle USL e ad aziende pubbliche di trasporti, pari nell'anno a 4.600 miliardi circa, la componente oltre il breve termine è rimasta stabile attorno al 16 per cento degli impieghi. In ulteriore calo è risultata, peraltro, la proporzione di prestiti a medio e a lungo termine delle casse di risparmio, che in passato vantavano una specializzazione in questo comparto maggiore delle altre categorie.

I crediti di firma concessi dalle aziende di credito sono aumentati di 16.100 miliardi e del 13,5 per cento (24,6 nel 1989; tav. aD9). L'incremento risulta concentrato presso le banche popolari e le casse di risparmio, relativamente meno interessate dalla crescita avvenuta nei due anni precedenti. Secondo un'indagine campionaria condotta sulla piazza di Milano, il flusso lordo di nuove polizze di credito commerciale si è collocato sugli stessi livelli del 1989, interrompendo la tendenza alla crescita dei tre anni precedenti.

La gestione di tesoreria e i tassi d'interesse

I titoli di proprietà delle aziende di credito sono diminuiti di 11.200 miliardi e del 5,6 per cento, al netto dei consolidamenti e delle operazioni con la Banca d'Italia, temporanee o condotte nell'ambito dei programmi di risanamento di banche in crisi (ex DM 27.9.1974); il disinvestimento era stato di 4.300 miliardi e del 2,1 per cento nell'anno precedente (tav. D9). I valori della fine dell'anno risentono peraltro di forti accidentalità connesse con le operazioni volte ad ampliare il bilancio: nella media annua la riduzione del portafoglio titoli ha superato i 17.700 miliardi, pari al 9,6 per cento; era stata del 6,9 per cento nel 1989. Il decumulo è risultato inferiore per i titoli di Stato, sicché la quota di questi ultimi sul portafoglio totale è passata dal 67,3 a quasi il 70 per cento; il disimpegno è stato particolarmente intenso per le obbligazioni emesse dagli ICS: le aziende hanno anche ridotto, da 3.000 a 2.200 miliardi, l'ammontare in portafoglio dei certificati di deposito emessi dagli istituti speciali.

Ha contribuito allo smobilizzo temporaneo del portafoglio la crescita delle operazioni di cessione di titoli alla clientela con patto di riacquisto a termine, passate in media annua da 10.800 a 12.800 miliardi. Queste operazioni potranno trovare ulteriore sviluppo con la loro esclusione dall'aggregato soggetto a riserva obbligatoria, disposta nel mese in corso.

Tav. D9

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)
(variazioni assolute)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni		Totale
	di cui:			ICS			
	A breve termine (2)	Certificati credito Tesoro	BTP				
Consistenze dic. 1988	139.481	20.939	97.151	20.724	69.220	57.486	208.701
valore medio annuo .	128.549	18.718	91.600	17.411	70.694	58.346	199.243
Anno 1989	-685	2.574	-3.889	-282	-3.654	-2.449	-4.339
Consistenze dic. 1989	134.829	22.171	91.520	19.558	65.566	55.037	200.395
valore medio annuo .	121.158	14.354	83.726	19.123	64.330	53.922	185.487
1990 - I trim.	-35.559	-11.962	-23.472	-3.390	-3.506	-2.776	-39.065
II »	4.307	3.194	-434	2.130	-975	-418	3.332
III »	6.067	5.685	361	1.249	-3.398	-2.773	2.669
IV »	21.807	7.033	13.801	1.374	85	139	21.892
Anno 1990	-3.379	3.949	-9.745	1.363	-7.794	-5.828	-11.173
Consistenze dic. 1990	133.248	24.886	86.435	19.293	57.772	49.209	191.020
valore medio annuo .	108.486	16.512	70.619	17.596	59.269	50.172	167.755
1991 - I trim. (3) ..	.....	-12.600	-17.500	.....	.....	.....	-30.400

(1) Totale dei titoli emessi da residenti detenuti in portafoglio al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per le operazioni temporanee con la Banca d'Italia e per i titoli acquisiti nel quadro d'operazioni ex DM 27.9.74; sono inoltre corrette per i titoli acquisiti a seguito del consolidamento di impieghi bancari. (2) ROT e RTE. - (3) Dati provvisori.

(1) Totale dei titoli emessi da residenti detenuti in portafoglio al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per le operazioni temporanee con la Banca d'Italia e per i titoli acquisiti nel quadro d'operazioni ex DM 27.9.74; sono inoltre corrette per i titoli acquisiti a seguito del consolidamento di impieghi bancari. (2) BOT e BTE. - (3) Dati provvisori.

La consistenza dei titoli in rapporto ai crediti in lire è scesa, nella media dell'anno, dal 35,8 al 30,1 per cento; pur assumendo diversa intensità, il fenomeno risulta diffuso tra tutte le categorie giuridiche (tav. D10).

Per 64 aziende il rapporto tra titoli e crediti si è collocato, nella media dell'anno, al di sotto del 20 per cento; appena due anni prima solo 29 banche si collocavano sotto quella soglia. Per le 64 aziende, il disinvestimento obbligazionario si è associato, nell'ultimo biennio, a una lieve contrazione della quota di mercato sugli impieghi, scesa di circa mezzo punto al 19,2 per cento. Tra le aziende di maggiori dimensioni, la compressione del portafoglio è stata particolarmente pronunciata per le BIN: per esse il rapporto tra titoli e crediti si è ridotto, nel 1990, di circa 7 punti percentuali, collocandosi al 21,7 per cento (tav. D10).

La gestione di tesoreria delle aziende di credito si è giovata del Mercato telematico dei depositi interbancari (MID), interessato da un rapido sviluppo in termini sia di volumi scambiati sia di numero dei partecipanti.

Con una crescita continua e regolare, i volumi in media scambiati giornalmente sul circuito telematico sono passati da 4.700 miliardi nell'aprile del 1990 a 8.900 nell'aprile

scorso. Nello stesso periodo, il numero degli istituti che hanno mediamente condotto a termine almeno una transazione giornaliera è aumentato da 90 a 190. Al contempo, la quota dei depositi vincolati a più di un giorno è cresciuta da meno del 5 al 15 per cento circa.

Dallo sviluppo del MID hanno tratto particolare vantaggio le filiali di banche estere, che strutturalmente dipendono dalla provvista interbancaria: a esse ha fatto capo oltre il 30 per cento dei depositi vincolati ad almeno un mese complessivamente scambiati sul circuito telematico nel secondo semestre del 1990.

Tav. D10

**QUOTA PERCENTUALE DEI TITOLI SUI CREDITI BANCARI IN LIRE
PER CATEGORIE GIURIDICHE DI AZIENDE DI CREDITO (1)**
(valori medi nell'anno)

Anni	Banche di interesse nazionale	Istituti di credito di diritto pubblico	Banche di credito ordinario	Banche popolari e cooperative	Casse di risparmio	Istituti di categoria	Casse rurali principali	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
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	52,0	35,8
1990	21,7	30,4	24,8	28,6	36,6	58,2	48,1	30,1

(1) I crediti sono definiti come somma degli impieghi in lire sull'interno e dei titoli di proprietà emessi da residenti.

La mobilitazione della riserva obbligatoria ha consentito ulteriori miglioramenti nella gestione di tesoreria, con implicazioni di rilievo sia per lo sviluppo dei rapporti intercreditizi, sia per le modalità di formazione dei tassi bancari.

L'utilizzo della mobilitazione è più elevato per il gruppo delle 64 banche sopra richiamato, che si contraddistingue per una minore disponibilità di titoli in portafoglio: il grado medio di utilizzo nel corso del primo semestre di mobilitazione è stato pari allo 0,71 per cento, contro lo 0,56 nella media del sistema.

I tassi interbancari a più breve termine, divenuti meno volatili fin dall'introduzione del circuito telematico, si sono fatti ancor meno erratici con la movimentazione della riserva. Si è fortemente contratto, in media, il divario tra le migliori quotazioni lettera e denaro ed è migliorata la capacità pre-visiva degli operatori.

L'erraticità del tasso overnight, misurata dal rapporto tra scarto quadratico medio e media delle osservazioni giornaliere, è crollata drasticamente da 0,44 nel marzo 1990 a 0,05 nel corrispondente mese dell'anno in corso. Sempre per l' overnight, lo scarto infragiornaliero tra i tassi massimo e minimo a cui sono state realizzate le transazioni, in rapporto al saggio medio mensile, è sceso da 0,51 nel marzo del 1990 a 0,15 nel marzo scorso. Il differenziale medio mensile lettera-denaro sulle migliori proposte operative alle ore 14 si è ridotto da 0,71 nel luglio del 1990 a 0,16 nel marzo scorso.

È anche aumentata la coerenza tra le previsioni sull'andamento del tasso overnight per il giorno e i due giorni successivi, implicite rispettivamente nelle quotazioni tomorrow-next e spot-next. Lo scarto, in valore assoluto, tra le realizzazioni del tasso overnight del

giorno e il tasso tomorrow-next su depositi negoziati il giorno precedente si è notevolmente ridotto: da 1,75 punti di errore medio nel periodo aprile-settembre dello scorso anno si è scesi a 0,60 punti nel semestre successivo, terminante nel marzo scorso.

Proseguendo la tendenza degli ultimi anni, le consistenze dei depositi interbancari sono aumentate in misura contenuta, pari al 3,2 per cento nella media dell'anno. In rapporto ai fondi mediamente intermediati, i depositi interbancari sono scesi dal 5,0 per cento del 1985 al 3,7 nel 1990, mentre in Francia, Germania e Spagna si è registrata stabilità o tendenza alla crescita della quota. Un freno allo sviluppo del mercato interbancario nel nostro paese è dato dal regime di ritenuta sugli interessi, assente negli altri principali paesi comunitari, che implica costi aggiuntivi tanto per il mutuante quanto per il mutuatario e può alterare la stessa significatività dei tassi.

La ritenuta genera un onere notevole nel caso in cui per la banca datrice dei fondi si produca un credito d'imposta, dati i ritardi nel pagamento da parte dello Stato e il tasso d'interesse percepito, inferiore a quello di mercato. Per un deposito overnight negoziato al tasso del 12,5 per cento e rinnovato alle stesse condizioni per l'intero anno commerciale, si può stimare che la ritenuta implichi, nel caso di formazione del credito d'imposta, un minor rendimento per il prestatore di circa 1,8 punti percentuali; qualora l'ammontare dell'Irpeg dovuta consenta al mutuante di effettuare la detrazione nel maggio dell'anno successivo, l'onere è pari a circa 0,4 punti.

Poiché gli interessi sono accreditati in tempi diversi a seconda della forma tecnica del deposito, la ritenuta determina oneri difformi sulle varie tipologie di deposito, segmentando e limitando l'efficienza del mercato interbancario. I crediti d'imposta vantati dalle aziende nei confronti dell'erario sono cresciuti a ritmi sostenuti nel corso degli ultimi anni, specie dopo l'introduzione della ritenuta d'acconto sui titoli di Stato e l'innalzamento di quella sui depositi. Sulla base delle segnalazioni di vigilanza, il complesso dei crediti d'imposta, in conto capitale e interesse, è passato dai 2.900 miliardi della fine del 1986 agli oltre 9.000 della fine dello scorso anno. L'incidenza dei crediti d'imposta sul totale dei fondi intermediati è massima per le casse rurali e artigiane, oltre il 2,5 per cento; il rapporto si colloca sui valori minimi, 0,4 per cento, per le banche popolari e per le casse di risparmio.

Il completamento della liberalizzazione valutaria ha esteso anche al segmento in lire la facoltà delle aziende nazionali di attivare arbitraggi in uscita verso l'euromercato, sul quale non gravano oneri, tra cui la ritenuta fiscale, paragonabili a quelli del mercato interbancario interno. Ciò ha favorito temporanei deflussi che hanno raggiunto i 1.000 miliardi quando i tassi interni sono scesi nel corso della manovra di stabilizzazione operata in settembre.

È proseguita nell'anno la contrazione dei conti correnti di corrispondenza interbancari, riflettendo il maggior ricorso al regolamento delle transazioni interbancarie attraverso conti della Banca centrale (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*). Nella media dell'anno il peso di questo strumento sulle passività interbancarie in lire verso istituzioni residenti è sceso dal 38,8 al 34,5 per cento, a vantaggio dei depositi, nel cui ambito si è al contempo rafforzata, dal 18,2 al 24,6 per cento, la parte vincolata.

La raccolta

I depositi bancari in lire dei residenti, corretti per l'effetto degli scioperi del personale bancario della fine del 1989, sono aumentati di 69.000 miliardi e dell' 11,2 per cento; l'incremento era stato pari a 45.800 miliardi e all'8,0 per cento l'anno precedente (tav. D6). Il cambiamento di stagionalità connesso con la modifica nel regime della riserva obbligatoria induce peraltro a tener conto dei dati medi mensili: su questa base, la crescita è stata di 54.000 miliardi e del 9,2 per cento; era stata pari a 43.300 miliardi e all'8,0 per cento nel 1989.

La nuova procedura di calcolo della riserva obbligatoria sui dati medi mensili ha ridotto l'onere delle operazioni volte ad ampliare nei dati di fine anno la consistenza dei fondi intermediati. Queste sono state effettuate accreditando, più che in passato, gli interessi passivi entro la fine del mese e chiudendo operazioni in titoli con la clientela.

Nei primi mesi dell'anno in corso i depositi hanno fatto registrare una brusca decelerazione, anche per effetto del forte aumento nel divario di remunerazione rispetto ai titoli di Stato. Il tasso di crescita tendenziale è sceso, sui dati medi, al 7,4 per cento in gennaio, senza manifestare accelerazioni di rilievo nei mesi seguenti; ad aprile la dinamica si è attestata sul 7,6 per cento.

Nel 1990 i certificati di deposito sono aumentati di 33.900 miliardi e del 39,3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aD12). La loro quota sul totale della raccolta, calcolata sui dati medi annui, è passata dal 13,7 al 17,4 per cento (tav. D11).

Tav. D11

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLA RACCOLTA BANCARIA (valori medi nell' anno)

Anno	Depositi in c/c	Depositi a risparmio liberi	Depositi a risparmio vincolati		Certificati di deposito (1)			
					Di cui con scadenza			
					Da 3 a meno di 6 mesi	Da 6 a meno di 12 mesi	Da 12 a 18 mesi	Oltre 18 mesi
1980	53,8	33,9	12,3	—	—	—	—	—
1985	52,6	35,0	9,4	3,0	—	71,0	27,6	1,4
1986	54,2	33,3	8,6	3,9	1,0	72,7	25,4	0,9
1987	54,9	31,4	7,7	6,0	13,6	69,1	16,5	0,8
1988	55,7	28,9	6,3	9,1	19,7	55,9	13,6	10,8
1989	55,3	26,0	5,0	13,7	19,5	43,2	8,1	29,2
1990	55,3	23,2	4,1	17,4	19,9	38,1	6,0	36,0

(1) Conformi ai DM del 28.12.1982, del 17.7.1986 e del 15.2.1989.

La quota dei certificati di deposito a tre mesi sul totale è rimasta sostanzialmente stabile, attorno al 20 per cento, mentre si sono ridotte quelle a sei e dodici mesi. Si è invece accresciuta di quasi 7 punti, raggiungendo il 36 per cento delle consistenze medie, la componente

oltre i diciotto mesi i cui interessi subiscono una ritenuta fiscale del 12,5 per cento, la metà di quella che si applica agli altri certificati. La quota dei CD oltre il breve termine diminuisce qualora si consideri la vita residua del debito, anziché la sua scadenza iniziale: così definiti, i certificati oltre i diciotto mesi non hanno raggiunto, nella media del 1990, il 5 per cento della consistenza dei certificati in circolazione.

I depositi in conto corrente, corretti per l'effetto degli scioperi bancari della fine del 1989, si sono accresciuti di 40.000 miliardi e dell'11,4 per cento (7,9 nei dodici mesi terminanti a dicembre del 1989); sui dati medi mensili, l'aumento è stato di 30.300 miliardi e del 9,4 per cento. Calcolata sui dati medi annui, la quota dei conti correnti rispetto al PIL è risultata in lieve calo, dal 26,3 al 26,0 per cento, mentre è rimasta sostanzialmente stabile, su valori di poco superiori al 55 per cento, quella sul totale della raccolta.

L'incidenza dei depositi in conto corrente sul totale della raccolta bancaria è in Italia la più elevata tra i principali partners comunitari. Due considerazioni contribuiscono però a spiegare questa difformità. In primo luogo, la consuetudine di corrispondere interessi sui conti correnti era, fino a non molti anni fa, una peculiarità italiana nel novero dei paesi occidentali. In secondo luogo, la specializzazione funzionale del sistema creditizio italiano ha condizionato lo sviluppo della composizione della raccolta bancaria: alcune aziende hanno canalizzato la raccolta a tempo verso le sezioni o gli istituti di credito speciale controllati, concentrando la propria attività sui conti correnti. La stabilità su valori elevati della quota dei conti correnti sul totale della raccolta è il risultato congiunto della crescita dei pagamenti che avvengono mediante l'uso di strumenti bancari collegati agli stessi conti correnti (cfr. il capitolo: Il sistema dei pagamenti) e della riduzione della componente motivata da finalità di riserva di valore. È infatti diminuito l'importo medio dei conti correnti, con un'accentuazione della caratteristica transattiva, anche a seguito del considerevole aumento nel tempo del loro numero: nel 1990 questo è cresciuto ancora del 7 per cento circa, mentre l'ammontare medio è aumentato solo del 2 per cento, da 17,1 a 17,5 milioni. Intenso è stato anche lo sviluppo dei fondi di investimento collegati a conti correnti bancari (cfr., oltre, il capitolo: Gli investitori istituzionali).

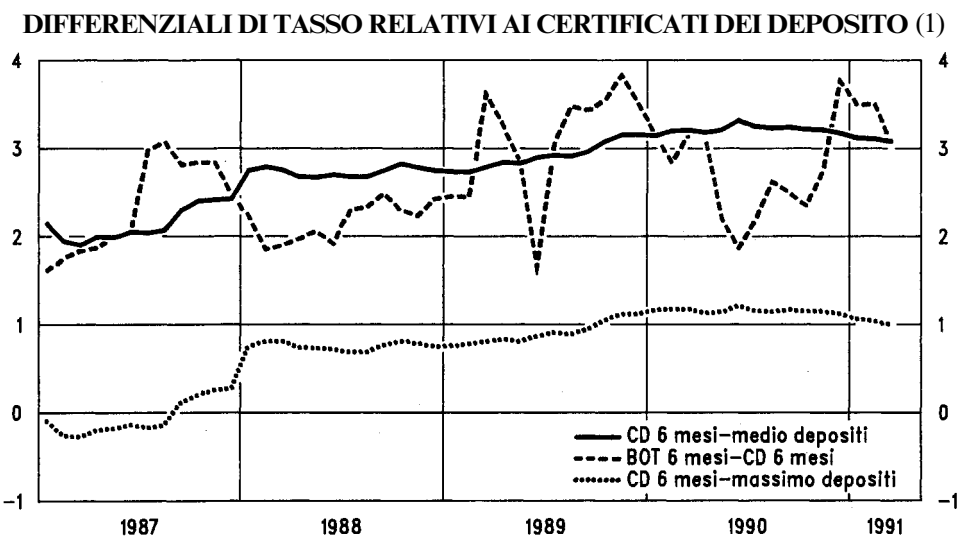
I depositi a risparmio sono diminuiti di 5.000 miliardi e del 2,7 per cento; la contrazione era stata del 5,3 per cento nell'anno precedente. Nel loro ambito, la componente vincolata rappresenta ormai solo il 4,2 per cento dei depositi totali; la diminuzione dei depositi a risparmio liberi è stata invece meno pronunciata.

Dal maggio del 1990 i depositi in valuta presso le aziende residenti sono cresciuti di 1.000 miliardi, circa un terzo della consistenza in essere prima della liberalizzazione (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitali, le riserve ufficiali e il tasso di cambio*). A seguito del DM 12.5.1991, il regime di riserva obbligatoria che li riguarda è stato equiparato a quello sulla raccolta in lire.

La tendenza alla differenziazione delle condizioni applicate sui diversi strumenti di raccolta ha prodotto un ulteriore ampliamento del divario tra il tasso sui depositi in conto corrente e quello sui depositi a risparmio liberi, portatosi sul mezzo punto percentuale, al netto della ritenuta fiscale. Nel con-

tempo si è accresciuto di circa 3 decimi, collocandosi su valori intorno ai 3,2 punti percentuali, il divario tra il rendimento corrisposto sui certificati di deposito a 6 mesi e quello medio sulle altre forme di raccolta non vincolata (fig. D14).

Fig. D14



(1) Tassi al netto della ritenuta fiscale. Per la definizione dei tassi d'interesse utilizzati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

I tassi sui certificati di deposito hanno continuato a mostrare una scarsa reattività alle condizioni del mercato monetario. Nell'anno si è tuttavia registrata una riduzione del differenziale tra i rendimenti netti corrisposti sui BOT e quelli sui CD, maggiore nel segmento a tre mesi, dove il divario si è ridotto di mezzo punto percentuale, raggiungendo il 2,5 per cento. È invece rimasto pressoché costante, su valori di poco superiori al mezzo punto percentuale, il differenziale tra i tassi offerti sui CD dagli istituti di credito speciale e quelli corrisposti dalle banche sulle scadenze oltre il breve termine.

Fino al 1988 la maggiore remunerazione della riserva obbligatoria e la progressiva differenziazione tra i rendimenti corrisposti sulle diverse forme tecniche hanno consentito alle aziende che maggiormente avevano sostituito depositi a risparmio con certificati di deposito di mantenere la dinamica del costo medio della raccolta sostanzialmente in linea con quella delle altre aziende. Nell'ultimo biennio, con il ridursi della possibilità di ulteriore differenziazione delle condizioni, gli ampliamenti della raccolta mediante i certificati sono diventati sempre più onerosi, soprattutto per le banche con un'incidenza di questo strumento già elevata. Nel 1990 il complesso delle banche con una quota dei CD sui depositi superiore alla media ha emesso certificati a ritmi di poco inferiori a quelli delle altre aziende, subendo però un aumento di due decimi di punto circa, del costo unitario della raccolta complessiva da clientela, a fronte della stabilità di quello registrato dalle altre banche.

Si è accresciuta nell'anno la movimentazione delle quote di mercato (fig. D11); le aziende in espansione ne hanno acquisite più del 2 per cento.

Con riferimento agli 87 istituti che inviavano la "matrice dei conti" prima della riforma delle segnalazioni statistiche intervenuta nel 1989, si riscontrano alcuni tratti comuni per le 40 aziende la cui quota di mercato è salita nell'anno, di 1 punto, al 45 per cento. Pur partendo da un'incidenza dei certificati sui depositi più elevata di quella delle altre aziende (14,7 contro 12,3 per cento), queste hanno realizzato un'ulteriore considerevole crescita dell'emissione di CD, portandone il peso sui depositi al 18,8 per cento, a fronte del 14,9 per cento raggiunto dalle altre aziende del campione. Esse hanno nel contempo sopportato un aumento nella remunerazione dei certificati, pari a 0,5 punti percentuali, superiore al resto del campione (0,1 per cento). A esse ha fatto capo oltre la metà degli sportelli aperti nell'anno Ball' intero sistema bancario.

L'attività internazionale

Nel corso degli ultimi due anni il sistema bancario italiano ha accresciuto la propria presenza sulle piazze internazionali, contribuendo a un maggior uso della lira: la quota delle attività in eurolire sul complesso delle attività bancarie in eurovalute è salita dal 4,2 al 7,3 per cento (tav. D12).

Tav. D12

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ INTERNAZIONALI DELLE BANCHE EUROPEE E ATTIVITÀ IN EUROVALUTE (valori di fine periodo)

Voci	1987	1988	1989	1990
Attività internazionali (2)				
Consistenze di tutti i sistemi bancari europei (1)	1.825,4	1.842,0	2.140,3	2.744,4
Quote dei sistemi bancari nazionali:				
Francia	20,6	20,9	20,2	20,2
Germania federale	19,0	19,2	20,4	21,9
Regno Unito	13,9	13,0	11,5	9,9
Italia	10,2	11,0	11,9	12,0
Attività e passività internazionali con clientela ordinaria (in % del totale attività e passività internazionali) (2)				
Sistemi bancari nazionali				
Francia	21,6	20,9	22,7	22,3
Germania federale	28,2	28,8	28,6	29,2
Regno Unito	30,5	31,7	35,7	33,8
Italia	16,7	17,8	21,2	23,7
Attività in eurovalute (3)				
Consistenze totali nelle quattro principali valute comunitarie (1)	520,0	547,7	661,2	924,1
Quote per valuta:				
Franco francese	8,0	7,7	8,9	10,6
Marco tedesco	77,6	73,2	71,5	65,6
Sterlina inglese	11,6	16,1	15,4	16,5
Lira italiana	2,8	3,0	4,2	7,3

(1) Consistenze in miliardi di dollari. — (2) Banche europee segnalanti alla BRI, consolidate per nazionalità della casa madre — (3) Attività in eurovalute, rispetto al paese di residenza della dipendenza, detenute da tutte le banche segnalanti alla BRI.

La quota detenuta dagli istituti italiani sul totale delle attività internazionali delle banche europee, secondo dati della BRI, si è attestata, a dicembre dello scorso anno, sul 12,0 per cento; era del 10,2 per cento nel 1987 (tav. D12). Negli ultimi anni, inoltre, le aziende italiane hanno gradualmente intensificato i rapporti con controparti non bancarie nelle operazioni creditizie internazionali. Sul totale delle attività e passività internazionali degli intermediari italiani, le operazioni con la clientela ordinaria hanno raggiunto, a dicembre dello scorso anno, il 23,7 per cento; ammontavano al 16,7 per cento nel 1987.

Più degli altri sistemi bancari, anche per effetto della ritardata internazionalizzazione, gli intermediari italiani restano dipendenti in misura accentuata dalle relazioni interbancarie, in special modo da quelle con le istituzioni creditizie non collegate, che si realizzano di regola a condizioni meno favorevoli. A dicembre dello scorso anno il peso della somma di attività e passività interbancarie con banche non collegate sul totale delle attività e passività internazionali era pari al 64,7 per cento nel caso italiano, contro il 49,3 per cento della Francia, il 45,5 per cento della Germania e il 39,8 per cento del Regno Unito.

La maggiore operatività internazionale delle banche italiane è stata realizzata soprattutto grazie al rafforzamento dell'attività delle filiali estere aumentate nel 1990 a 95 unità. L'ampliamento è stato conseguito soprattutto in Europa, dove attualmente si concentra oltre il 40 per cento del totale delle dipendenze estere. Nel corso dell'anno le filiali hanno ridotto le passività interbancarie verso banche e istituzioni monetarie estere di circa 8.800 miliardi e del 6,1 per cento, mentre i depositi della clientela ordinaria, per lo più in valuta e di clientela non residente, sono passati da 30.200 a 48.700 miliardi circa. Un impulso all'espansione della raccolta delle filiali è venuto dal positivo andamento delle emissioni dei certificati di deposito in eurolire sulla piazza di Londra. Avviate verso la fine del 1989, le emissioni di certificati sono cresciute costantemente nel corso del 1990 e proseguono favorevolmente: alla fine di aprile del 1991, il totale dei certificati in circolazione era pari a 6.200 miliardi.

La quota dei rapporti con la clientela ordinaria sul totale delle passività delle filiali è salita dal 15,5 al 23,0 per cento (tav. aF18). Una dinamica più contenuta hanno avuto i prestiti delle filiali a operatori non residenti, passati, in termini di valori medi annui, da 34.100 a 36.000 miliardi circa. Tra gli impieghi delle filiali, la quota erogata in favore dei residenti italiani è salita, nella media dell'anno, dal 31,2 al 43,9 per cento, sfiorando i 46.000 miliardi a marzo del 1991.

I conti economici

In un anno caratterizzato da tassi leggermente calanti, il rendimento unitario degli impieghi in lire è sceso di quasi 4 decimi di punto mentre il costo unitario della raccolta, a causa della ricomposizione a favore dei certificati,

si è accresciuto in misura modesta. Questi andamenti di costi e ricavi non si sono riflessi sul margine d'interesse in virtù di un aumento della quota degli impieghi in lire sull'interno dal 39,63 al 43,14 per cento dei fondi fruttiferi totali, l'incremento più elevato del periodo successivo all'abbandono del massimale (tav. aD15). Il margine d'interesse in percentuale dei fondi intermediati totali è aumentato dal 3,36 al 3,46 (tav. D13).

I ricavi netti su servizi per lira intermediata sono passati dall'1,11 all'1,17 per cento grazie ai buoni risultati della negoziazione in titoli, parzialmente compensati dalla flessione degli altri ricavi netti. Il margine d'intermediazione unitario è cresciuto dal 4,47 al 4,63 per cento, valore tra i più elevati degli ultimi otto anni.

In un anno di rinnovi contrattuali le spese per il personale sono cresciute moderatamente, portandosi dall'1,96 all'1,99 per cento dei fondi intermediati totali. In rapporto al numero dei dipendenti, il costo unitario si è incrementato dell'8,9 per cento, mentre è salito del 6,9 per cento il volume dei fondi intermediati. Dopo la flessione di 2.500 unità segnata nel 1989, la compagine del personale è tornata a crescere, da 315.200 a 320.700 unità, anche in connessione con le numerose aperture di nuovi sportelli. Queste ultime si sono riflesse in una pronunciata dinamica dei costi operativi, cresciuti del 12,7 per cento nella componente non connessa con i costi del personale.

Nella seconda metà degli anni ottanta la tendenza alla maggiore omogeneità operativa e l'intensificarsi della concorrenza hanno favorito una convergenza dei risultati delle singole aziende. Tra le diverse categorie giuridiche, le BIN e gli ICDP hanno accresciuto i margini d'interesse unitari, muovendoli verso i valori medi del sistema. In senso contrario sono andate le banche popolari e le casse di risparmio, che hanno però ridotto anche i propri costi operativi unitari, avvicinandoli a quelli medi del sistema. Nel periodo dal 1985 al 1990 la variabilità del margine d'interesse unitario tra le diverse categorie giuridiche, misurata dal rapporto tra scarto quadratico medio e media del sistema nell'anno, è scesa da 0,20 a 0,16; quella dei costi operativi unitari si è dimezzata da 0,06 a 0,03.

Il risultato di gestione è aumentato dall'1,55 all'1,66 per cento dei fondi intermediati totali, dando luogo a un ampliamento sia del flusso di accantonamenti, dallo 0,62 allo 0,66 per cento, sia di quello dei profitti, dallo 0,89 allo 0,98 per cento. L'utile netto è salito dallo 0,44 allo 0,55 per cento; in rapporto ai mezzi propri è passato dall'8,4 al 9,8 per cento, mentre la quota degli utili distribuiti sotto forma di dividendi si è contratta dal 37,6 al 31,2 per cento. La buona redditività conseguita nel 1990 ha permesso di rafforzare i patrimoni: in gennaio dell'anno in corso, questi si sono accresciuti di 11.500 miliardi e del 12,1 per cento, a fronte di un aumento di 9.200 miliardi e del 10,6 per cento nello stesso periodo dell'anno precedente (tav. aD9). Dall'inizio del 1991, agli aumenti patrimoniali hanno concorso in misura limitata le prime rivalutazioni di cespiti effettuate beneficiando delle agevolazioni fiscali previste dalla L. 29.12.90, n. 408, cui le aziende potranno ricorrere anche relativamente all'esercizio 1991.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>								
Margine d'interesse	3,43	3,36	3,18	3,46	3,30	3,39	3,36	3,46
Altri ricavi netti	1,14	1,25	1,32	1,38	1,19	1,22	1,11	1,17
di cui: negoziazione titoli	0,54	0,65	0,68	0,77	0,56	0,59	0,50	0,61
altri servizi	0,57	0,55	0,58	0,55	0,56	0,56	0,55	0,49
Margine d'intermediazione	4,57	4,60	4,50	4,83	4,49	4,62	4,47	4,63
Costi operativi	3,10	3,08	2,87	3,00	2,98	2,97	2,92	2,98
di cui: per il personale	2,21	2,16	1,98	2,05	2,03	2,02	1,96	1,99
Risultato di gestione	1,47	1,52	1,63	1,83	1,51	1,64	1,55	1,66
Accantonamenti	0,89	0,82	0,89	0,72	0,64	0,70	0,62	0,66
di cui: svalutazione crediti	0,48	0,43	0,35	0,34	0,33	0,38	0,39	0,43
Ricavi straordinari	0,16	0,09	0,15	0,04	-0,03	0,01	-0,04	-0,01
Profitti lordi	0,74	0,79	0,89	1,15	0,83	0,96	0,89	0,98
Imposte	0,43	0,43	0,47	0,58	0,38	0,44	0,45	0,43
Utile netto	0,31	0,36	0,42	0,57	0,45	0,52	0,44	0,55
<i>Altri dati</i>								
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	603.964	679.359	791.698	859.607	930.654	1.020.215	1.139.866	1.243.260
Numero dei dipendenti	300.334	301.038	306.240	311.790	316.607	317.702	315.194	320.697
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	2.032	2.279	2.585	2.757	2.960	3.211	3.616	3.865
Costo per dipendente (in milioni di lire)	44,4	49,4	51,1	56,6	60,2	64,9	71,0	77,3
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>								
Costo per dipendente	....	11,5	3,4	10,8	6,4	8,9	9,4	8,9
Fondi intermediati per dipendente:								
valori nominali .....	....	12,2	13,4	6,4	7,4	8,5	12,6	6,9
valori a prezzi costanti (2) .....	....	1,5	4,4	0,5	2,6	3,4	5,6	0,8
Numero dei dipendenti .....	....	0,2	1,7	1,8	1,5	0,3	-0,8	1,7

(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

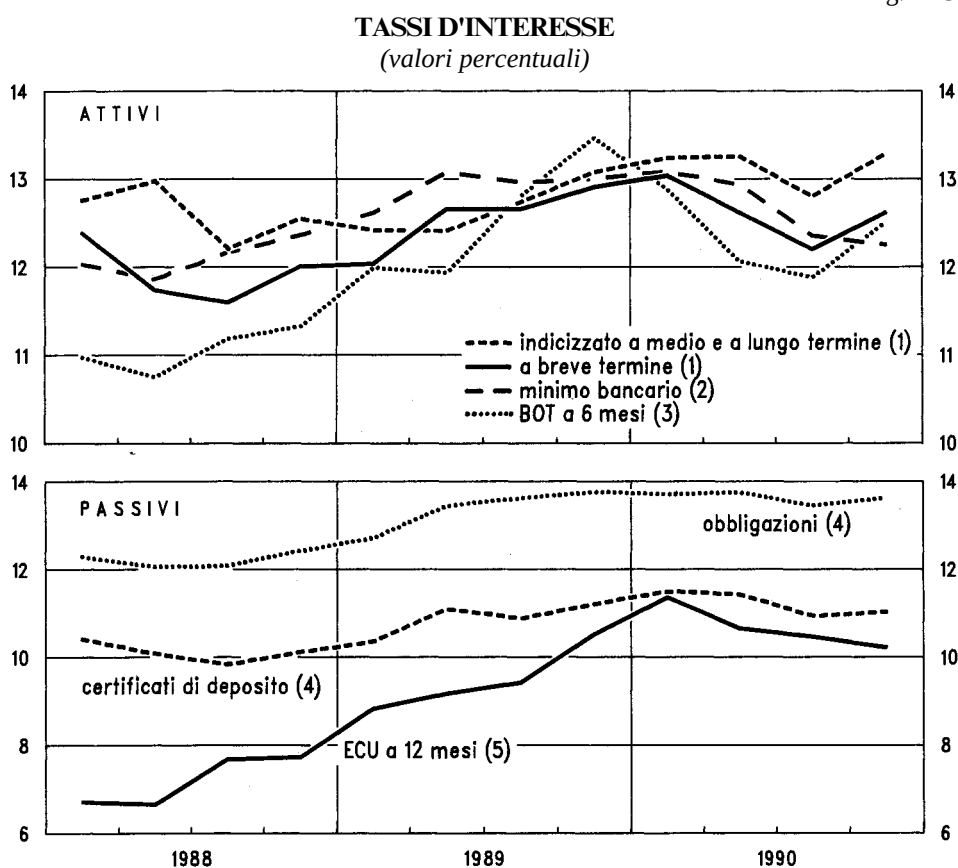
Come negli ultimi anni, la dinamica del credito speciale è risultata superiore a quella del prodotto. La minore domanda di prestiti da parte delle imprese manifatturiere, determinata dal rallentamento congiunturale, è stata ampiamente compensata da quella delle società finanziarie e di servizi. Una decelerazione si è avuta soltanto nell'ultimo trimestre del 1990 e nella prima parte dell'anno in corso. Essa ha riguardato principalmente la componente agevolata, che ha risentito della riduzione delle risorse finanziarie disponibili per le incentivazioni creditizie.

L'incremento degli impieghi si è commisurato a poco meno di 39.000 miliardi, inferiore al flusso della provvista onerosa, cresciuta di oltre 40.000 miliardi; ciò ha dato luogo a un incremento del portafoglio di titoli di Stato di 1.500 miliardi. Il peso relativo delle passività sull'estero si è ulteriormente accresciuto, dopo il sensibile aumento del biennio precedente, anche in virtù del maggior spessore del mercato dell'eurolira. I certificati di deposito si sono incrementati con ritmi prossimi a quelli dell'anno precedente, superiori al 20 per cento, mentre i collocamenti obbligazionari hanno registrato un rallentamento, nonostante il favorevole andamento della componente a tasso variabile; per il terzo anno consecutivo si sono registrati rimborsi netti di titoli a cedola fissa.

I tassi d'interesse attivi hanno mostrato una reattività alle condizioni del mercato monetario maggiore che in passato. Ciò è avvenuto non solo per le operazioni di credito mobiliare al di sotto dei diciotto mesi, che presentano un elevato grado di sostituibilità con i prestiti bancari, ma anche per gli impieghi a medio e a lungo termine a tasso variabile (fig. D15). Al fenomeno ha contribuito il ricorso a parametri di indicizzazione riferiti a tassi d'interesse resi più significativi dalle riforme strutturali avviate nei mercati monetario e finanziario: per la parte monetaria, il rendimento della lira interbancaria rilevato sul Mercato telematico dei depositi interbancari; per la

componente finanziaria, il rendimento medio dei titoli di Stato. Il più tempestivo adeguamento dei tassi è inoltre stato perseguito, in più casi, mediante adattamenti organizzativi volti a una maggiore integrazione tra l'attività di tesoreria in lire e in valuta, nonché tra essa e le aree di operatività tradizionale.

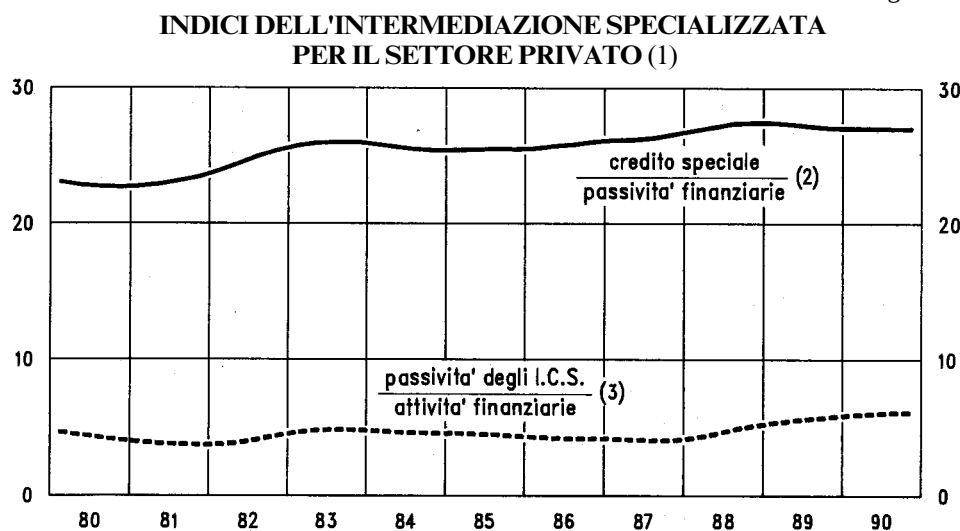
Fig. D15



(1) Tasso medio delle erogazioni non agevolate. - (2) Media di dati decadali. - (3) Tasso lordo all'emissione. - (4) Rendimento lordo delle componenti a tasso fisso. - (5) Rendimento sugli euromercati.

I risultati dell'anno si inscrivono in una tendenza di lungo periodo, che ha visto gli istituti di credito speciale consolidare il ruolo svolto nel circuito dell'intermediazione. In rapporto alle passività del settore privato, nel corso degli anni ottanta il credito speciale ha oscillato intorno a una tendenza moderatamente crescente, stabilizzandosi infine, negli ultimi due anni, intorno al 27 per cento (fig. D16); esso ha soddisfatto in misura progressivamente maggiore i fabbisogni di finanziamento connessi con il processo di accumulazione industriale e con gli investimenti in costruzioni. Nei portafogli finanziari del settore privato le passività degli istituti si sono mantenute nell'arco del decennio intorno a una quota del 5 per cento, con, un lieve aumento nell'ultimo biennio.

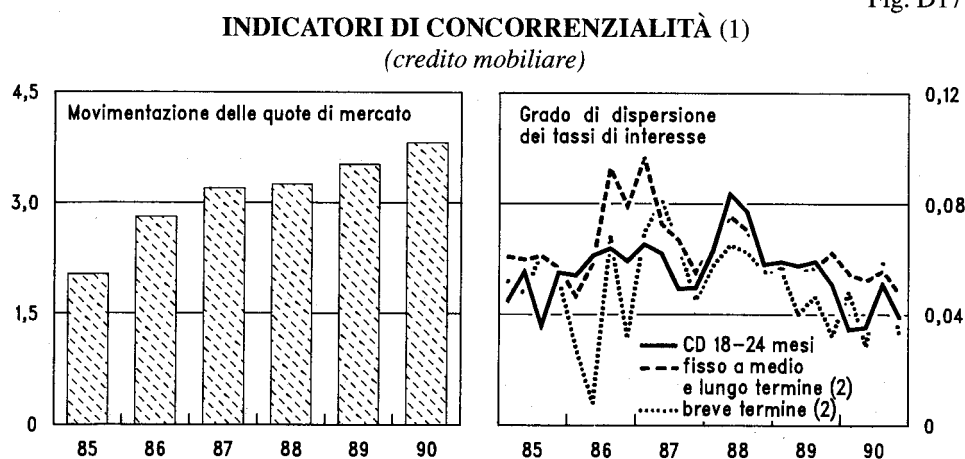
Fig. D16



(1) Rapporti percentuali tra le consistenze medie dei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. – (2) Impieghi e titoli nel portafoglio degli ICS in rapporto alle passività finanziarie complessive del settore privato. – (3) Certificati di deposito e obbligazioni in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore privato al netto delle azioni;

Gli intermediari specializzati hanno risentito dell'accresciuto clima concorrenziale che ha interessato i mercati creditizi nella seconda metà degli anni ottanta. Tra gli istituti mobiliari, la redistribuzione delle quote di mercato risulta in decisa crescita dal 1985; il grado di dispersione dei tassi d'interesse si va riducendo dal 1987 (fig. D17).

Fig. D17



(1) Per le modalità di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. – (2) Tassi riferiti agli impieghi.

Nello scorso quinquennio la composizione del credito speciale ha registrato cambiamenti significativi. I prestiti concessi all'Amministrazione pubblica sono diminuiti dal 21,1 al 12,7 per cento di quelli complessivi;

quelli erogati alle società finanziarie sono saliti dal 7,9 al 17,0 per cento (tav. D14). In tale ambito, il credito concesso alle *holdings* ha finanziato l'attività delle imprese appartenenti ai gruppi industriali e le operazioni di trasferimento della proprietà azionaria; quello erogato alle società del parabancario ha avuto come utilizzatore finale soprattutto una clientela di piccole dimensioni. Nel settore delle società non finanziarie è cresciuta l'incidenza del credito speciale sui finanziamenti alle unità di dimensione media più elevata: tra il 1985 e il 1990, essa si è portata dal 44,0 al 48,7 per cento degli impieghi alle branche di attività con fido medio per operatore superiore a 2 miliardi.

Tav. D14

RIPARTIZIONE DEL CREDITO SPECIALE (1)
(valori percentuali)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Per settori di attività economica						
Amministrazione pubblica	21,1	19,5	17,6	15,6	14,3	12,7
Imprese finanziarie	7,9	10,8	13,3	15,5	16,6	17,0
Imprese non finanziarie e famiglie produttrici	63,8	63,0	61,6	60,6	60,0	60,5
Famiglie consumatrici	1,4	1,6	2,2	2,8	3,4	4,1
Altri (2)	5,8	5,1	5,3	5,5	5,7	5,7
Per dimensione media del fido alle imprese non finanziarie (3) (in rapporto all'indebitamento presso il sistema creditizio di ogni branca)						
Branche con fidi di importo medio:						
fino a 1 miliardo	33,2	32,9	32,6	32,0	30,6	29,3
da 1 a 2 miliardi	32,3	33,7	33,9	32,7	30,5	30,1
oltre 2 miliardi	44,0	45,7	46,2	46,4	45,3	48,7
Totale imprese non finanziarie	36,3	37,0	36,9	36,2	34,6	34,8

Fonte: *Centrale dei rischi*.
(1) Rapporti calcolati sulla base delle consistenze medie nell'anno. - (2) Società di assicurazione, sistema creditizio, istituzioni private senza fini di lucro, operatori non residenti. - (3) Per l'elenco delle branche che ricadono negli scaglioni d'importo si veda, in Appendice, la Nota metodologica alla tav.D8.

Dal lato delle passività, la consistenza dei certificati di deposito è passata dal 12,8 al 17,8 per cento dei fondi intermediati, mentre la quota relativa alle obbligazioni è scesa dal 47,3 al 39,2 per cento e, al suo interno, è cresciuta quella dei titoli a tasso variabile. Il sostegno delle aziende di credito alla provvista degli istituti è diminuito per tutto l'arco degli anni ottanta, fino a raggiungere un minimo storico nel 1990. Si è quindi ampliato il ricorso diretto al mercato e il ruolo delle reti di vendita.

La durata media dell'attività d'intermediazione si è sensibilmente ridotta, soprattutto per gli istituti mobiliari, e in misura più accentuata sul versante delle passività. Accanto alla trasformazione delle scadenze, si sono intensificati i fenomeni di trasformazione valutaria: quote crescenti della provvista in valuta sono state impiegate sull'interno in lire; si è conseguentemente esteso il ricorso a operazioni di *swap* per la copertura dei rischi di cambio.

Il quadro normativo delineato con la L. 30.7.1990, n. 218, offre nuove potenzialità di sviluppo agli intermediari specializzati. In particolare, la possibilità di operare in tutti i comparti del credito a medio e a lungo termine da parte di un'unica società per azioni consentirà un più efficace perseguimento delle economie di scala e una valorizzazione delle sinergie esistenti nell'ambito dei gruppi creditizi.

In prospettiva, potranno determinarsi condizionamenti operativi di rilievo a seguito del progetto di direttiva comunitaria in materia di grandi fidi; nel contesto italiano, caratterizzato da un limitato numero di primari gruppi industriali, tale normativa sembra destinata a incidere soprattutto sull'attività dei principali istituti mobiliari.

Gli impieghi

I finanziamenti sull'interno sono aumentati di 38.800 miliardi e del 16,3 per cento, a fronte del 17,5 per cento nel 1989 (tav. D15). Il rallentamento ha interessato la componente agevolata, il cui tasso di crescita è sceso dal 14,6 al 7,5 per cento; per le operazioni a tasso di mercato l'aumento è stato del 19,6 per cento, il più elevato degli ultimi anni, contro il 18,7 del 1989.

Tav. D15

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1) (variazioni percentuali calcolate su dati di fine periodo)

Istituti	1986	1987	1988	1989	1990					1991
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim. (2)
Mobiliari (3)	15,0	12,9	15,8	19,3	16,3	21,4	21,7	10,1	12,7	14,5
di cui: a breve termine .	56,5	17,0	13,1	22,5	14,5	24,8	33,8	-9,3	13,3	-3,9
OO.PP. (3)	0,8	1,9	5,7	13,5	17,8	10,9	4,7	22,2	36,2	10,2
Fondari	13,1	19,8	18,8	17,7	18,0	19,2	18,2	16,4	18,5	18,4
Agrari	12,7	13,4	13,4	8,2	8,3	13,3	2,9	11,4	6,2	9,6
Totale	12,6	13,6	15,5	17,5	16,3	19,4	18,1	12,7	15,4	15,0

(1) I tassi di crescita trimestrali, depurati della componente stagionale, sono rapportati ad anno. — (2) Dati provvisori. — (3) Le variazioni tengono conto dell'incorporazione della sezione OO.PP. dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino da parte del Crediop, avvenuta nel dicembre 1989.

I prestiti alle società non finanziarie sono aumentati meno dell'anno precedente (14,4 contro 17,6 per cento nel 1989, tav. D16), soprattutto nella componente rivolta alle imprese manifatturiere (11,8 per cento, contro il

16,6 del 1989). È stato rilevante l'incremento dei finanziamenti alle società di servizi (24,1 per cento, dopo il 26,1 dell'anno precedente), in particolar modo nei comparti collaterali ad attività di tipo finanziario.

Gli impieghi alle società finanziarie sono aumentati di 6.800 miliardi e del 17,4 per cento (21,5 per cento nel 1989). Sono risultate cospicue soprattutto le erogazioni in favore delle *holdings* private di partecipazione e delle società del parabancario. L'attività di *leasing* e di *factoring* si è andata diffondendo presso le piccole e medie imprese e nelle regioni del Mezzogiorno; si è ampliato il sostegno finanziario prestato a questi operatori dai mediocrediti regionali e dagli istituti mobiliari meridionali.

Tav. D16

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER CATEGORIE DI BENEFICIARI**
(dati di fine periodo)

Anni	Amministrazione pubblica		Imprese finanziarie				Imprese non finanziarie	Famiglie		Totale
	di cui: Enti locali	di cui:			di cui: Consumatrici					
		Finanziarie private di partecipazione	Società di leasing	Società di factoring						
Variazioni in miliardi di lire										
1988 .	1.177	929	7.755	559	2.819	442	10.164	3.816	1.646	22.912
1989 .	594	721	6.875	250	1.542	606	18.887	5.105	2.667	31.461
1990 .	3.683	1.488	6.753	2.156	2.058	1.311	18.118	5.446	3.013	34.000
Variazioni percentuali										
1988 .	4,0	4,6	32,1	10,1	42,9	30,4	10,5	26,4	37,9	13,9
1989 .	1,9	3,4	21,5	4,1	16,4	32,0	17,6	28,0	44,5	16,7
1990 .	11,8	6,8	17,4	34,1	18,8	52,4	14,4	23,3	34,8	15,5

Fonte: Centrale dei rischi.

Fonte: Centrale dei rischi.

Il credito erogato all'Amministrazione pubblica è cresciuto di 3.700 miliardi (11,8 per cento), in ampia misura sotto forma di prestiti finalizzati al ripianamento dei disavanzi delle USL, concessi sulla base di appositi provvedimenti di legge. Da ciò hanno tratto beneficio soprattutto le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, la cui attività si è incrementata di 3.800 miliardi e del 17,8 per cento.

L'incidenza dei crediti in sofferenza si è mantenuta contenuta, intorno al 4,5 per cento degli impieghi, sia per l'ammontare crescente delle posizioni passate a perdita, sia in virtù della favorevole fase ciclica degli anni precedenti; l'incremento è stato di 1.100 miliardi e del 10,3 per cento (12,1 per cento nel 1989), e ha interessato per circa la metà gli istituti fondiari e il settore delle famiglie, come riflesso dello sviluppo dei mutui immobiliari.

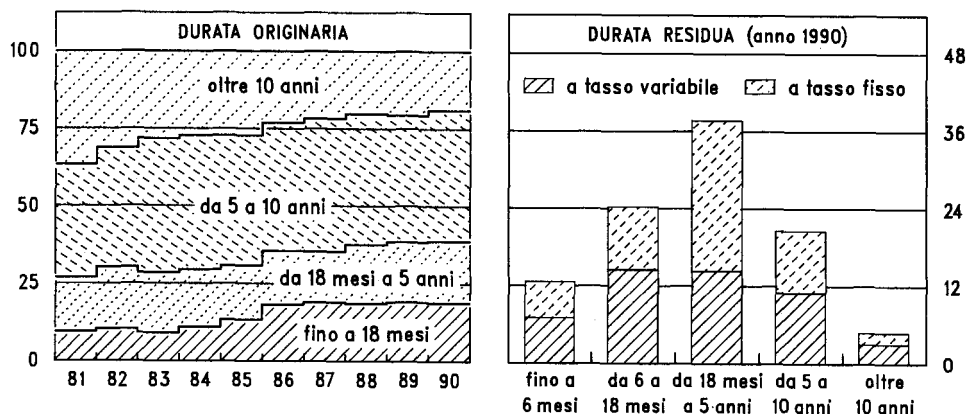
Le erogazioni a medio e a lungo termine non agevolate sono state per due terzi a tasso indicizzato, in linea con la tendenza degli ultimi anni. Il fenomeno riflette soprattutto la crescente quota di credito fondiario finanziata con provvista sugli euromercati, prevalentemente a tassi variabili.

Il credito mobiliare è cresciuto di 22.200 miliardi e del 16,3 per cento (19,3 per cento nel 1989). La componente a breve termine, mediamente meno remunerativa, ha subito un rallentamento ancor più pronunciato, dal 22,5 al 14,5 per cento. La decelerazione è stata più sensibile nella parte finale dell'anno, allorché il tasso d'interesse applicato dagli istituti sulle operazioni della specie si è portato al di sopra di quello minimo bancario (fig. D15).

Valutata in base alla durata residua delle operazioni, peraltro, la struttura degli impieghi per scadenza denota un'attività prevalentemente orientata al breve e al medio termine, che riflette i mutamenti intervenuti nella domanda di credito mobiliare.

Fig. D18

RIPARTIZIONE DEL CREDITO MOBILIARE PER SCADENZA (in percentuale)



La ripartizione degli impieghi per classi di vita residua osservata nell'anno rispecchia sia la sostenuta crescita della componente a breve termine nel 1989, sia la progressiva riduzione dell'incidenza del credito a lungo termine avvenuta nell'arco degli anni ottanta, soprattutto nel segmento avente scadenza superiore a dieci anni (fig. D18). A entrambi i fenomeni ha contribuito il processo di ristrutturazione reale e finanziaria del settore industriale: poco meno di due terzi dei finanziamenti in essere al di sotto dei diciotto mesi fanno capo a imprese finanziarie, sovente impegnate nel coordinamento della gestione di liquidità delle imprese partecipate.

Nella media del 1990, gli impieghi con durata residua inferiore a diciotto mesi hanno costituito oltre il 36 per cento del totale; un terzo di essi presentava una scadenza inferiore a sei mesi. Considerando l'arco temporale fino a cinque anni, la quota sale a tre quarti (fig. D18). Sotto un profilo reddituale, la valutazione sulla struttura per scadenze deve inoltre tenere conto dell'ampia quota di prestiti indicizzati, le cui condizioni vengono riviste con periodicità prevalentemente semestrale.

Gli impieghi in valuta sono aumentati di 4.500 miliardi e del 18,1 per cento (21,2 nel 1989). Tra le imprese non finanziarie le erogazioni si sono concentrate più che in passato presso le unità di minore dimensione.

Di norma, i finanziamenti in valuta prevedono la piena traslazione del rischio di cambio sulla clientela, e vengono denominati nella valuta alla quale fa riferimento la transazione commerciale sottostante. Alla clientela primaria, in grado di formulare previsioni più accurate sull'evoluzione dei rapporti di cambio e dei tassi d'interesse, vengono sovente concessi prestiti del tipo multicurrency, con facoltà per il cliente di cambiare la valuta di denominazione del piano di ammortamento del debito residuo. La copertura del rischio di cambio associato a queste operazioni viene realizzata mediante contratti di swap, sottoscritti soprattutto con filiali di banche estere.

Tav. D17

**IMPIEGHI AGEVOLATI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI
DI CREDITO SPECIALE (1)**

(variazioni percentuali calcolate su dati di fine periodo)

Istituti	1986	1987	1988	1989	1990				
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Mobiliari (2)	9,8	11,0	9,8	21,2	7,6	12,2	4,7	8,9	5,1
OO.PP. (2)	-0,8	-1,4	-2,0	-10,1	73,3	34,9	-3,4	-8,6	661,9
Fondari	15,6	14,1	12,5	9,7	9,0	10,1	8,9	9,9	7,4
Agrari	11,1	6,8	5,4	0,9	3,2	4,6	1,1	5,6	2,0
Totale ...	11,2	10,8	9,5	14,6	7,5	10,6	4,9	8,5	6,2

(1) I tassi di crescita trimestrali, depurati della componente stagionale, sono rapportati ad anno. - (2) Le variazioni tengono conto dell'incorporazione della sez. OO.PP. dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino da parte del Crediop, avvenuta nel dicembre 1989.

Il credito mobiliare agevolato è cresciuto di 3.100 miliardi e del 7,6 per cento (21,2 per cento nel 1989, tav. D17). Il rallentamento è stato diffuso, risultando particolarmente accentuato nel settore del commercio, per l'esaurimento delle disponibilità a valere sulla L. 10.10.1975, n. 517; gli effetti della minore attività d'investimento hanno interessato soprattutto il comparto delle macchine utensili: le erogazioni nette effettuate in base alla L. 28.11.1965, n. 1329, sono ammontate a 1.300 miliardi, contro i 2.900 dell'anno precedente (tav. aD23). La decelerazione ha riguardato anche le agevolazioni concesse alle regioni meridionali a valere sulla L. 1.3.1986, n. 64, pari a 1.400 miliardi (1.900 nell'anno precedente). Nel prossimo futuro, il volume di incentivazioni creditizie destinate al Mezzogiorno potrebbe risentire delle decisioni comunitarie in materia di salvaguardia della concorrenza, che implicano il progressivo restringimento delle aree incentivabili.

Dall'inizio dell'anno in corso è venuto a cessare il regime agevolativo per le iniziative localizzate nelle province di Roma e di Ascoli Piceno, in precedenza comprese nei territori meridionali dalla L. 1.3.1986, n. 64; gli incentivi erogabili alla provincia di Frosinone non possono superare il 30 per cento dell'investimento, mentre quelli destinati alle circoscrizioni di Latina e Rieti dovranno definitivamente cessare entro il 1992.

Il credito fondiario ed edilizio è cresciuto di 12.300 miliardi e del 18,0 per cento (17,7 per cento nel 1989); anche nel 1990 la componente edilizia, legata alla costruzione di immobili, ha mostrato un'evoluzione modesta. Nell'ultimo quinquennio, la forte crescita dei finanziamenti destinati agli acquisti immobiliari e agli investimenti per ristrutturazione è stata originata soprattutto dal ribasso dei tassi d'interesse nominali. È infatti diminuita l'onerosità delle rate iniziali di ammortamento, che ha sovente rappresentato per le fasce di popolazione a reddito medio un vincolo di rilievo all'acquisto di immobili. Ha in parte risposto a quest'esigenza anche lo sviluppo dei mutui denominati in valuta, pari nella media degli ultimi due anni a 5.400 miliardi, poco meno della metà del totale: in una fase di complessiva stabilità dei rapporti di cambio, tale forma d'indebitamento ha incontrato il favore crescente dei risparmiatori essenzialmente in ragione dei minori tassi d'interesse sulle eurovalute. Nel mercato dei mutui fondiari si è accentuata la concorrenza degli operatori esteri specializzati.

Istituti di credito e società europee specializzate stanno attuando una politica di penetrazione del mercato attraverso l'apertura di filiali o il ricorso all'intermediazione di , agenzie immobiliari locali e reti di vendita di prodotti finanziari. Rispetto agli operatori nazionali, quelli esteri si caratterizzano, tra l'altro, per i più contenuti tempi di istruttoria e le più elevate percentuali del valore dell'immobile ammesse al finanziamento. L'adeguamenti degli istituti fondiaria nazionali agli standard operativi esteri potrà ricevere impulso dalla legge di revisione organica del settore, recentemente approvata. Oltre a modificare le aliquote finanziarie del valore dell'immobile e la durata minima dei mutui, essa prevede la trasformazione in società per azioni delle sezioni di credito fondiari , con le modalità stabilite dalla L. 30.7.1990 , n. 218.

Nell'ambito della componente agevolata si è consolidata l'operatività della L. 5.8.1978, n. 457, sull'edilizia residenziale, e della L. 18.12.1986, n. 891, che prevede facilitazioni per l'acquisto della prima casa; a valere su di esse sono stati erogati mutui per complessivi 1.200 miliardi.

I finanziamenti all'esportazione concessi dagli istituti sono cresciuti di 400 miliardi e del 5,8 per cento, dopo la flessione dello scorso biennio. Il risultato è attribuibile all'aumento dei crediti finanziari, indirizzati agli importatori esteri di prodotti italiani, che è stato pari a 1.100 miliardi (200 nel 1989, tav. D18); è invece proseguita la diminuzione dei crediti ai fornitori, ammontata a 700 miliardi (500 lo scorso anno).

I crediti finanziari sono stati rivolti in misura prevalente ai paesi dell'Est europeo. La domanda proveniente da quelli in via di sviluppo, presso i quali resta concentrata più della metà dei finanziamenti all'esportazione degli istituti, ha risentito del progressivo innalzamento dei tassi minimi stabiliti in sede consensu.

**FINANZIAMENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
ALL'ESPORTAZIONE**
(miliardi di lire)

Anni	Erogazioni			Flussi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1988	523	671	1.194	-611	59	-552
1989	582	1.316	1.898	-455	220	-235
1990	405	2.328	2.733	-698	1.133	435
I sem. 1990	259	1.177	1.436	-255	649	394
II sem. 1990	146	1.151	1.297	-443	484	41

Il credito agrario concesso dagli istituti è aumentato di 1.500 miliardi (1.300 miliardi nel 1989, tav. aD22). Nella componente rappresentata dal credito di esercizio si è sostanzialmente interrotta la flessione degli impieghi agevolati, che ne rappresentano oltre la metà. I prestiti di miglioramento, destinati agli investimenti, sono aumentati di 800 miliardi, come nel 1989. L'incremento ha interessato per oltre i tre quarti imprese operanti nel settore della trasformazione e della commercializzazione di prodotti agricoli, secondo una tendenza in atto da alcuni anni.

Nel 1990 le aziende di credito e gli altri operatori specializzati hanno ridotto l'ammontare di credito agrario per circa 900 miliardi, in seguito alla brusca contrazione degli impieghi agevolati di esercizio, mentre è rimasta su valori trascurabili la loro presenza nel comparto del miglioramento; la quota di mercato degli istituti speciali è così passata dal 68 al 72 per cento. Mediante operazioni formalmente non inquadrabili nel credito agrario, le aziende di credito hanno tuttavia aumentato i loro impieghi ai comparti dell'agricoltura e della pesca per 2.000 miliardi (tav. aD13).

La provvista e la gestione del portafoglio titoli

Oltre la metà della raccolta degli istituti è stata effettuata in valuta e in lire di conto estero. Tale componente è aumentata di 21.400 miliardi e del 40,7 per cento (16.200 e 44,2 nel 1989), e la sua quota sul flusso della provvista è salita dal 44,9 al 52,6 per cento (tav. D19). Come negli anni precedenti, la ricomposizione delle passività degli istituti ha tratto impulso dal livello dei tassi d'interesse sugli euromercati, mantenutisi inferiori al costo della provvista interna, nonostante il parziale innalzamento nel primo semestre (fig. D15).

Anche nel 1990 ha registrato una dinamica di rilievo soprattutto la raccolta estera degli istituti di credito fondiario, aumentata di 7.600 miliardi e del 76,7 per cento. Per questi intermediari i vincoli alle emissioni di certifi-

cati di deposito, più stringenti rispetto agli altri istituti, hanno di fatto reso le passività in valuta la principale alternativa alle obbligazioni. Tra i mobiliari si sono dimostrati particolarmente attivi i mediocrediti regionali, che sugli euromercati sono stati pressoché assenti fino al 1988.

La raccolta in valuta assistita da garanzia pubblica sui rischi di cambio, cresciuta di 2.300 miliardi e del 12,2 per cento, ha costituito una proporzione decrescente delle passività sull'estero degli istituti.

Tav. D19

**PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER FORMA TECNICA**
(composizione percentuale dei flussi)

Voci	1988			1989			1990		
	Totale			Totale			Totale		
	di cui:			di cui:			di cui:		
		Mobiliari	Fondari		Mobiliari	Fondari		Mobiliari	Fondari
Certificati di deposito	45,0	65,1	10,2	24,9	32,0	7,0	29,5	43,3	5,4
Obbligazioni ordinarie	26,2	8,5	59,8	22,6	14,4	47,1	15,3	-2,8	36,8
di cui:									
a tasso variabile	22,9	2,2	60,2	23,3	8,2	53,3	27,0	18,9	37,3
Passività sull'estero	22,8	21,9	22,0	44,9	43,6	46,1	52,6	54,1	60,0
Fondi pubblici	3,0	-0,8	8,4	3,2	4,4	-1,6	1,5	3,0	-2,4
Altra provvista	3,0	5,3	-0,4	4,4	5,6	1,4	1,1	2,4	0,2

La raccolta mediante certificati di deposito è aumentata di 12.000 miliardi e del 22,8 per cento (20,5 nel 1989). Dopo una fase di sostanziale stabilità nella prima parte dell'anno, tra maggio e luglio i rendimenti sulle emissioni a tasso fisso hanno seguito quelli sui titoli di Stato a medio e a lungo termine, diminuendo di circa mezzo punto; nell'ultimo trimestre essi si sono lievemente innalzati, assestandosi intorno all'11 per cento (fig. D15)

Il processo di allungamento delle scadenze all'emissione, intenso nei due anni precedenti, ha subito una battuta d'arresto, in concomitanza con il prevalere di un clima d'incertezza sull'evoluzione dei tassi d'interesse: i collocamenti netti di certificati con durata non superiore ai ventiquattro mesi si sono commisurati al 63,3 per cento del totale (54,8 per cento nel 1989). La componente a tasso variabile è aumentata di 3.200 miliardi e del 33,9 per cento, distribuiti in modo uniforme sull'intero spettro delle scadenze. L'offerta è stata alimentata dai maggiori istituti mobiliari, che hanno effettuato collocamenti netti per 1.900 miliardi, oltre il 90 per cento delle loro emissioni complessive.

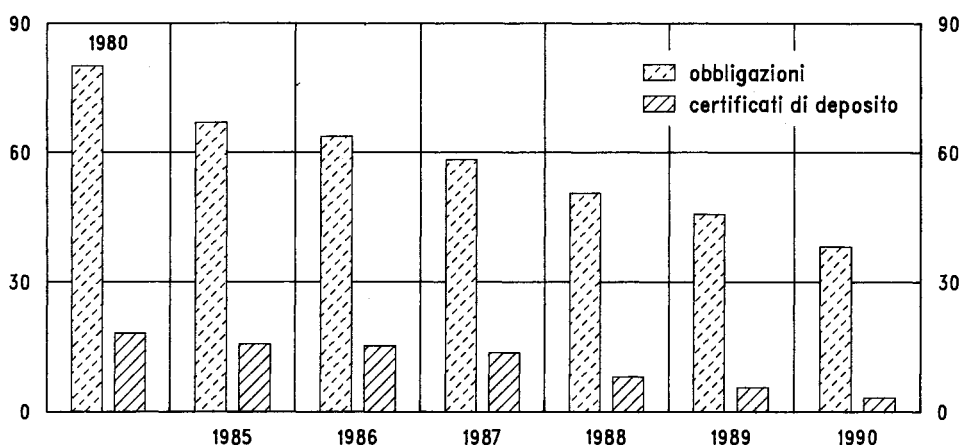
La raccolta obbligazionaria netta è cresciuta di 6.200 miliardi e del 4,8 per cento (6,7 per cento nel 1989). Le emissioni di titoli a tasso fisso sono risultate inferiori ai rimborsi, mentre la raccolta mediante obbligazioni indicizzate si è incrementata di 11.000 miliardi e del 23,7 per cento (22,0 per cento lo scorso anno); i collocamenti hanno riguardato gli istituti di credito fondiario e, segnatamente nell'ultimo trimestre, gli istituti mobiliari (tav. D19), soprattutto di maggiore dimensione.

Il ricorso ai titoli a tasso fisso è scoraggiato dagli elevati rendimenti che gli istituti sono chiamati a corrispondere: per il terzo anno consecutivo i tassi medi all'emissione delle obbligazioni mobiliari e fondiari della specie sono stati superiori di oltre due punti a quelli dei certificati di deposito (fig. D15).

Il sostegno delle aziende di credito alla provvista degli istituti ha continuato a ridursi, passando nell'anno dal 45,7 al 38,5 per cento delle obbligazioni in essere, il valore storicamente più basso, e dal 5,6 al 3,3 per cento dei certificati in circolazione (fig. D19). Nel periodo recente il contributo delle aziende ha assunto prevalentemente la forma dell'assistenza nel collocamento sul mercato.

Fig. D19

PASSIVITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE SOTTOSCRITTE DALLE AZIENDE DI CREDITO



(1) Rapporti percentuali sulle consistenze di fine anno (le obbligazioni sono calcolate al valore nominale).

Nel 1990, circa il 64 per cento delle obbligazioni e il 61 per cento dei certificati di deposito emessi dagli istituti sono stati collocati mediante l'intervento delle banche con le quali sussistono legami di natura proprietaria. La collaborazione si è manifestata con l'acquisizione temporanea delle passività degli emittenti o nel loro classamento presso la clientela ordinaria, utilizzando la rete di sportelli o le società di collocamento appartenenti ai gruppi. Il grado di dipendenza è stato pressoché totale per le sezioni di credito mobiliare e per quelle preposte al finanziamento alle opere pubbliche; è risultato ampio anche per gli istituti di credito immobiliare, interessando oltre il 90 per cento dei loro flussi lordi di provvista.

Nella seconda parte dell'anno il rallentamento della dinamica degli impieghi ha determinato un incremento delle riserve di liquidità secondaria degli istituti. Il portafoglio di titoli di Stato è aumentato nell'anno di 1.400 miliardi, interrompendo una tendenza di segno opposto che durava dal 1987; la quota dei CCT in lire è passata dal 69,0 al 57,5 per cento, in favore dei buoni poliennali e dei titoli denominati in ECU.

I conti economici

Il margine d'interesse per lira intermediata è diminuito di quasi 1 decimo di punto, portandosi al 2,02 per cento (tav. D20). L'aumento del costo unitario delle passività è stato solo in parte compensato dalla crescita del ricavo unitario dell'attivo, avvenuta prevalentemente nel comparto degli impieghi a tasso variabile. L'evoluzione del costo unitario ha riflesso sia l'aumento degli oneri sulla provvista, sia la minore incidenza del patrimonio, passato dal 9,3 all' 8,9 per cento dei fondi intermediati. Sono aumentati soprattutto i tassi corrisposti sulle passività verso l'estero, la forma di raccolta più rilevante nell'anno, risultati in media superiori di circa 1,2 punti a quelli del 1989.

La riduzione del margine d'interesse, comune alle diverse categorie di istituti, non è stata uniforme nella sua intensità: è risultata maggiore per gli istituti di credito fondiario (dal 2,20 al 2,05 per cento dei fondi intermediati), caratterizzati da un ricorso relativamente più ampio alla provvista estera; il margine degli istituti mobiliari è passato dall' 1,91 all' 1,87 per cento.

Il saldo delle voci diverse dagli interessi ha registrato un sensibile miglioramento, soprattutto negli utili da negoziazione in cambi e in titoli. L'incidenza dei costi operativi si è lievemente ridotta; nella componente rappresentata dai costi del personale la crescita dell'onere unitario, derivante dai rinnovi contrattuali, è stata ampiamente bilanciata da quella dei fondi intermediati per dipendente. Il risultato di gestione è così passato dall' 1,24 all' 1,26 per cento dei fondi intermediati.

Si è avuta una lieve riduzione degli accantonamenti, in particolare di quelli ai fondi rischi su crediti, per effetto della favorevole evoluzione delle partite in sofferenza. Gli utili netti sono diminuiti in misura consistente, in rapporto sia ai fondi intermediati (dallo 0,57 allo 0,44 per cento), sia al patrimonio (dal 5,9 al 5,0 per cento). La flessione è in ampia misura dovuta a sopravvenienze passive di oltre 800 miliardi relative a operazioni pregresse nel settore della chimica.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>									
Interessi attivi	12,90	13,30	13,36	12,76	12,08	10,96	10,80	11,04	11,36
Interessi passivi	10,37	10,67	10,72	10,27	9,77	8,80	8,64	8,93	9,34
Margine d'interesse	2,53	2,63	2,64	2,49	2,31	2,16	2,16	2,11	2,02
Altri ricavi netti	-0,06	-0,06	-	0,02	0,17	-0,01	-0,08	-0,04	0,05
di cui: negoziazione titoli	0,02	0,01	0,07	0,09	0,19	0,06	0,03	0,02	0,05
Margine d'intermediazione	2,47	2,57	2,64	2,51	2,48	2,15	2,08	2,07	2,07
Costi operativi	0,67	0,72	0,75	0,77	0,94	0,91	0,88	0,83	0,81
di cui: per il personale	0,40	0,45	0,46	0,47	0,50	0,51	0,50	0,46	0,47
Risultato di gestione	1,80	1,85	1,89	1,74	1,54	1,24	1,20	1,24	1,26
Ammortamenti e accantonamenti ..	1,04	1,22	1,12	0,91	0,52	0,50	0,46	0,47	0,45
di cui: svalutazione crediti	-0,19	-0,19	-0,23	-0,25	0,36	0,39	0,41	0,41	0,36
Ricavi straordinari	0,11	0,33	0,16	0,14	0,21	0,22	0,17	0,14	-0,10
Profitti lordi	0,87	0,96	0,93	0,97	1,23	0,96	0,91	0,91	0,71
Imposte	0,35	0,31	0,34	0,34	0,46	0,32	0,31	0,34	0,27
Utile netto	0,52	0,65	0,59	0,63	0,77	0,64	0,60	0,57	0,44
<i>Altri dati</i>									
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	136.496	153.946	172.713	192.549	205.410	224.723	257.698	289.057	330.351
Numero dei dipendenti	11.130	11.840	12.045	12.109	12.281	12.511	12.882	13.721	13.483
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	12.264	12.679	13.980	15.591	16.349	17.543	19.520	21.067	24.501
Costo per dipendente (in milioni di lire)	49,2	58,9	65,8	71,1	77,5	84,9	92,8	97,7	116,1
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>									
Costo per dipendente	13,6	19,7	11,7	8,1	9,0	9,5	9,3	5,3	18,8
Fondi intermediati per dipendente:									
Valori nominali	14,6	3,4	10,3	11,5	4,9	7,3	11,3	7,9	16,3
Valori a prezzi costanti (2)	-1,5	-10,1	-0,3	2,7	-1,2	2,6	6,0	1,2	9,6

(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.

Gli altri intermediari creditizi

Le società di leasing. — L'attività di *leasing* ha continuato a svilupparsi a ritmi elevati, soprattutto nel comparto immobiliare. I finanziamenti sono aumentati di 6.700 miliardi e del 25,1 per cento (tav. D21), a fronte del 25,7 del 1989. Valutata sui contratti stipulati nell'anno, pari a 20.800 miliardi, la crescita è stata del 14,8 per cento (contro il 17,1 dell'anno precedente); la quota di investimenti fissi finanziata attraverso il *leasing* è così salita al 7,9 per cento, dal 7,5 del 1989.

Tav. D21

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1) (consistenze in miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Finanziamenti (2)	10.180	12.965	16.816	21.120	26.554	33.220
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	7.807	10.611	13.518	17.376	21.724	25.427
<i>in lire a breve termine</i>	4.772	7.181	9.897	11.789	14.109	15.752
<i>in lire a medio e a lungo termine</i> .	2.615	2.915	3.077	4.737	6.044	7.291
<i>in valuta</i>	420	515	544	850	1.571	2.384

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 67 unità nel 1990. 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.

Il leasing immobiliare è stato sospinto dalla crescente domanda proveniente dal settore terziario, connessa con transazioni relative a uffici e complessi commerciali. Tra la fine del 1989 e quella del 1990 questo segmento di attività si è incrementato di oltre il 60 per cento, passando dal 12,5 al 16,5 per cento dei finanziamenti totali. La componente mobiliare ha risentito del rallentamento degli investimenti in macchinari, attrezzature industriali e mezzi di trasporto: le stipule sono aumentate del 16,9 per cento, quasi sette punti in meno rispetto al 1989. I finanziamenti assistiti da agevolazione pubblica hanno rappresentato circa il 28 per cento dei contratti sottoscritti, come nell'anno precedente.

Sul versante della provvista, continua a svolgere un ruolo prevalente l'indebitamento verso il sistema creditizio (tav. D21), che rappresenta oltre i tre quarti dei finanziamenti in essere.

Le società di leasing, in prevalenza controllate da intermediari creditizi, presentano un grado di integrazione operativa nei gruppi di appartenenza superiore a quello degli altri operatori del parabancario. Vengono decentrati presso gli sportelli delle aziende di credito partecipanti i contatti preliminari con la clientela e la fase istruttoria; per i fidi di importo minore anche la fase decisionale viene spesso delegata alle dipendenze bancarie.

I tassi di interesse attivi hanno subito una flessione di circa mezzo punto percentuale, analogamente al costo dell' indebitamento verso gli intermediari creditizi. L'aumento dei fondi patrimoniali è stato modesto; la loro incidenza sui finanziamenti si è ridotta dal 9,1 al 7,7 per cento, accentuando la tendenza manifestatasi negli ultimi anni.

Le società di factoring. — L'espansione del *factoring*, pur rimanendo sostenuta, ha registrato un rallentamento, più accentuato per le società appartenenti a gruppi industriali e finanziari, in seguito alla decelerazione produttiva del secondo semestre. I crediti ceduti sono ammontati a 36.300 miliardi (tav. D22), con un incremento di 6.300 miliardi e del 21,1 per cento (33,3 nel 1989). La crescita delle cessioni *pro soluto* si è sensibilmente attenuata; tale componente è scesa al 27,8 per cento del totale, dal 32,0 per cento del 1989. Il *factoring* ha mantenuto una forte connotazione creditizia: le anticipazioni erogate a valere sui crediti ceduti sono aumentate del 29,6 per cento, raggiungendo alla fine dell'anno i tre quarti delle cessioni complessive (70,5 per cento nel 1989).

Tav. D22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING (1)
(consistenze in miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Crediti ceduti	7.550	10.489	16.077	22.457	29.940	36.272
di cui: <i>pro soluto</i>	1.578	2.381	4.421	6.355	9.581	10.084
Finanziamenti concessi	5.487	7.869	11.242	16.034	21.114	27.369
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	4.665	6.401	7.913	11.059	15.935	21.442
In lire a breve termine	4.061	5.732	7.484	10.196	14.321	19.357
In lire a medio e a lungo termine .	457	536	313	542	392	1.082
In valuta	147	133	116	321	1.222	1.003

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 51 unità nel 1990. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Ha continuato ad accrescersi l'attività in favore della clientela di grandi dimensioni: i crediti ceduti da operatori esposti per importi superiori a 10 miliardi sono passati dal 46 al 51 per cento del totale. Alla crescita del rischio in questo segmento di attività si è fatto fronte ampliando il ricorso alle operazioni inpool. Sotto il profilo territoriale, si è accresciuta l'incidenza delle cessioni effettuate da operatori del Mezzogiorno, che è stata pari a un quinto del totale.

Dal lato delle passività, le società si sono rivolte in misura maggiore del 1989 al sistema creditizio; i finanziamenti, pressoché interamente a breve, sono aumentati di 5.500 miliardi (tav. D22), giungendo a rappresentare l'80 per cento circa della provvista complessiva (75 per cento lo scorso anno).

Il differenziale tra i tassi praticati sui finanziamenti concessi e i tassi passivi è, in media, lievemente aumentato (dal 2,1 al 2,3 per cento), soprattutto per effetto della flessione del costo della provvista. Il grado di rischio si è mantenuto su livelli contenuti: in rapporto alle cessioni *pro soluto*, le sofferenze si sono ragguagliate al 5,7 per cento.

Nel prossimo futuro l'attività di *factoring* potrà trarre impulso dalla recente approvazione del provvedimento (L. 21.2.1991, n.52) che disciplina le cessioni del credito d'impresa. Oltre a prevedere un albo per le società di *factoring*, la legge sottopone gli operatori alla vigilanza della Banca d'Italia e impone la certificazione del bilancio annuale, favorendo condizioni gestionali e contrattuali di maggiore trasparenza.

Il credito al consumo.— L'indebitamento volto a finanziare le spese per consumi ha registrato una decelerazione, dopo anni di crescita elevata; il rallentamento è attribuibile in misura determinante alla crisi del mercato automobilistico, manifestatasi nella seconda metà dell'anno.

Il credito al consumo è cresciuto del 15,4 per cento, a fronte del 23,7 nel 1989, raggiungendo la consistenza di 33.300 miliardi (tav. D23). I crediti concessi dalle società finanziarie specializzate sono aumentati del 17,3 per cento, a fronte del 24,2 nel 1989, toccando il 39 per cento del totale. Escludendo il comparto dei mezzi di trasporto, verso il quale si indirizzano poco meno dei due terzi dei crediti di tali operatori, la crescita si è attestata sul 50 per cento, contro il 20,4 dell'anno precedente.

Tav. D23

CREDITO AL CONSUMO
(miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Società finanziarie (1)						
Consistenze	5.924	6.667	7.092	8.957	11.129	13.057
Flussi lordi	4.132	4.725	5.223	6.817	8.799	9.708
Aziende di credito						
Consistenze	6.816	8.476	11.346	14.389	17.746	20.264
Totale intermediari						
Consistenze	12.740	15.143	18.438	23.346	28.875	33.321

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 22 unità nel 1990. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Rispetto al 1989, le società hanno intensificato l'attività nei confronti di operatori del Settentrione, passata dal 42 al 45 per cento del totale, a scapito dei finanziamenti alle regioni del Mezzogiorno. Sotto il profilo operativo

si è diffusa la concessione di finanziamenti di tipo rotativo che, non essendo legati a transazioni commerciali specifiche, permettono di instaurare un legame più stabile con la clientela.

Sul versante della provvista le società hanno continuato a rivolgersi soprattutto agli intermediari creditizi; l'indebitamento nei loro confronti è risultato pari, alla fine dell'anno, a 9.600 miliardi, oltre i due terzi della provvista complessiva. I tassi attivi, diminuiti di circa mezzo punto, sono rimasti superiori al 21 per cento. Il differenziale con il costo delle passività si è mantenuto in media al di sopra degli 8 punti. Sono emersi segnali di un peggioramento della qualità dei crediti: in rapporto ai finanziamenti, le sofferenze sono aumentate di circa 1 punto, attestandosi sul 6 per cento.

Il credito al consumo concesso dalle aziende di credito è aumentato del 14,2 per cento (23,3 nel 1989), raggiungendo i 20.300 miliardi (tav. D23).

La componente a medio e a lungo termine, rappresentata dai prestiti personali, continua a prevalere: essa ha raggiunto i 18.500 miliardi, oltre il 90 per cento del totale. Tra le altre forme tecniche, sono cresciuti del 60 per cento i prestiti legati all'utilizzo di carte di credito. Come nel 1989, l'attività si è concentrata presso le fasce dimensionali estreme di aziende di credito: oltre i tre quarti delle erogazioni nette hanno fatto capo alle unità "maggiori", "piccole" e "minori". Ciò si è riflesso in un aumento delle quote di mercato degli istituti di diritto pubblico e delle banche popolari.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il risparmio affluito ai fondi comuni, alle gestioni patrimoniali e alle compagnie di assicurazione ha superato i 21.400 miliardi, dopo i disinvestimenti netti registrati nei due anni precedenti. L'andamento dei singoli comparti ha beneficiato dei collegamenti con il sistema creditizio. Ciò è evidente sia per i fondi comuni italiani e per le gestioni patrimoniali, sia per il settore assicurativo, nel quale si sono accresciuti gli incroci azionari con le aziende di credito e gli accordi per la distribuzione dei prodotti. Le preferenze dei sottoscrittori si sono orientate in misura maggiore verso i titoli di Stato, per effetto dell'andamento avverso dei prezzi azionari nella seconda parte dell'anno e dell'accresciuta stabilità del cambio, che ha reso più rilevanti i differenziali in favore delle obbligazioni in lire. Nel corso del 1990 i mezzi complessivamente amministrati dal settore sono cresciuti da 178.200 a 199.400 miliardi; la loro quota rispetto al totale delle attività finanziarie è rimasta stabile (10,4 per cento).

Dopo tre anni di disinvestimenti la raccolta netta dei fondi comuni italiani è tornata positiva. L'afflusso netto si è concentrato sui fondi collegati ai conti correnti, che nel corso dell'anno sono cresciuti di numero e hanno triplicato la quota del patrimonio gestito rispetto a quello complessivo. La raccolta dei fondi comuni di diritto estero si è mantenuta negativa.

Lo sviluppo delle gestioni patrimoniali è legato ai considerevoli fondi, circa 7.600 miliardi, raccolti dalle istituzioni creditizie; anche nelle gestioni bancarie hanno assunto un peso elevato i titoli di Stato e le obbligazioni. Il patrimonio gestito dalle società non bancarie è rimasto sostanzialmente stabile.

Le riserve tecniche del settore assicurativo sono passate da 61.100 a 75.500 miliardi; il ramo vita ha continuato a svilupparsi in misura maggiore del ramo danni. È proseguito il potenziamento dell'attività di vigilanza sulle compagnie.

La L.9.1.1991, n.20 ha accresciuto i poteri dell'Isvap, assoggettando ad autorizzazione i passaggi azionari che implicano il controllo delle società di assicurazione. L'autorizzazione dell'Isvap è prevista anche per l'assunzione di posizioni di controllo da parte delle compagnie in altre società. È stato inoltre previsto l'obbligo del bilancio consolidato per i gruppi assicurativi.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

Fondi comuni italiani. — Rispetto al 1989 la raccolta netta dei fondi comuni mobiliari italiani è passata da un valore negativo per 6.700 miliardi

a uno positivo per 800 miliardi (tav. D24), come risultato sia della forte crescita delle nuove sottoscrizioni (da 10.000 a 15.100 miliardi), sia del calo dei riscatti (da 16.700 a 14.300 miliardi). Le minusvalenze sono derivate principalmente dalla diminuzione dei prezzi delle azioni avvenuta nella parte finale dell'anno; insieme con l'erogazione di dividendi, esse hanno determinato nel corso dell'anno una riduzione del patrimonio netto da 49.200 a 47.400 miliardi. Il numero dei contratti in essere è rimasto stabile sui valori del 1989, pari a oltre 2.300.000 unità. Nei primi tre mesi del 1991 la raccolta netta dei fondi ha superato i 1.300 miliardi; la gran parte delle sottoscrizioni nette ha continuato ad affluire ai fondi collegati con i conti correnti. Alla fine di marzo il patrimonio netto era pari a 50.900 miliardi.

Tav. D24

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO**
(miliardi di lire)

Fondi	Patrimonio netto dicembre 1988	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/Minusvalenze		Patrimonio netto	
		1989	1990	1989	1990	1989	1990	dic. 1989	dic. 1990
Obbligazionari	18.631	-2.908	2.834	1.007	908	1.466	1.673	16.182	19.781
Misti	17.745	-3.371	-2.085	73	52	2.091	-1.126	16.392	13.129
Azionari	15.186	-384	79	31	33	1.820	-2.168	16.591	14.469
Totale ..	51.562	-6.663	828	1.111	993	5.377	-1.621	49.165	47.379

La crescita del patrimonio avvenuta nei primi mesi dell'anno in corso ha interrotto una tendenza in atto dalla metà del 1987. Dopo il forte sviluppo nei primi anni di attività, il patrimonio netto dei fondi, che alla fine del 1986 aveva raggiunto il 5,6 per cento delle attività finanziarie complessive, ha subito una riduzione. Alla fine del 1990 i fondi rappresentavano circa il 2,5 per cento della ricchezza finanziaria complessiva.

Nel 1990 l'andamento della raccolta nei singoli settori è risultato differenziato. I riscatti netti si sono concentrati sui fondi misti (2.100 miliardi), proseguendo la tendenza emersa negli anni precedenti. Le disponibilità nette affluite ai fondi azionari sono state positive, pur se contenute (100 miliardi); il calo della raccolta netta di tali fondi nella parte finale dell'anno, in presenza di un andamento avverso dei prezzi azionari, è stato limitato dagli effetti del decreto fiscale che ha introdotto la tassazione delle plusvalenze azionarie per le persone fisiche. Gli ottimi risultati in termini di raccolta netta ottenuti dai fondi obbligazionari (2.800 miliardi), anche per effetto del reinvestimento di gran parte dei dividendi distribuiti (900 miliardi), sono dovuti interamente all'espansione dei fondi che consentono un collegamento con i conti correnti bancari.

In base ad accordi tra il sottoscrittore, il fondo e l'azienda di credito, le disponibilità detenute nel conto corrente possono oscillare all'interno di una fascia di valori, e vengono riportate automaticamente nei limiti prefissati mediante l'acquisto o la vendita di quote del fondo. Alla fine di aprile 1991 i fondi abbinati a conti correnti bancari erano 12. Nonostante che gran parte di essi sia divenuta operativa solo nei mesi più recenti, nel 1990 la loro raccolta netta (3.100 miliardi) ha superato di quattro volte quella dell'intero settore; le sottoscrizioni lorde si sono commisurate a circa 4.700 miliardi. Alla fine del 1990 il patrimonio netto di tali intermediari rappresentava il 10,1 per cento di quello totale, contro il 2,8 per cento alla fine del 1989. Oltre a fornire un prodotto maggiormente differenziato rispetto ai titoli di Stato, i fondi abbinati ai conti correnti possono, grazie ai loro più stretti collegamenti con le banche, trarre vantaggio dalla capacità di raccolta di queste ultime, attenuandone la concorrenza: nel 1990 tali fondi hanno effettuato il 51,2 per cento della loro raccolta lorda per il tramite delle aziende di credito, contro il 22,8 per il complesso dei fondi. Nella parte finale dell'anno la raccolta dei fondi collegati ai conti correnti è stata sospinta anche dalla maggior propensione dei risparmiatori, in condizioni di incertezza sull'evoluzione futura dei rendimenti, a detenere attività più liquide.

Tav. D25

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
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
1989 - anno	42.981	47.151	-4.170	9.336	10.681	-1.345	19.578	20.988	-1.410
1990 - I trim.	18.666	20.523	-1.857	2.519	3.389	-870	4.161	5.149	-988
II trim.	22.372	18.801	3.571	5.690	5.643	47	3.759	3.878	-119
III trim.	19.832	19.728	104	5.848	5.498	350	3.608	3.295	313
IV trim.	20.112	18.146	1.966	2.177	2.052	125	3.996	3.536	460
anno	80.982	77.198	3.784	16.234	16.582	-348	15.524	15.858	-334
1991 - I trim.	23.050	20.262	2.788	1.515	3.032	-1.517	4.273	4.048	225

Il numero di fondi ha continuato ad aumentare: alla fine di aprile 1991 erano operanti 199 intermediari, contro 149 a dicembre 1989; il numero delle società di gestione operanti, pari a 56, è aumentato di 1 unità. Si è manifestata con evidenza una tendenza delle società ad assecondare la preferenza dei risparmiatori per prodotti maggiormente specializzati. Molti dei nuovi ingressi hanno riguardato fondi azionari (passati da 35 a 66), tra i quali sono stati introdotti fondi specializzati in specifici comparti, sia all'interno del settore industriale sia in quello dei servizi; inoltre, si sono diffusi i fondi internazionali orientati verso particolari aree geografiche. Il grado di concentrazione del settore è diminuito: alla fine dell'anno le prime 5 società di gestione amministravano il 46,3 per cento del patrimonio complessivo, contro il 51,9 per cento alla fine dell'anno precedente.

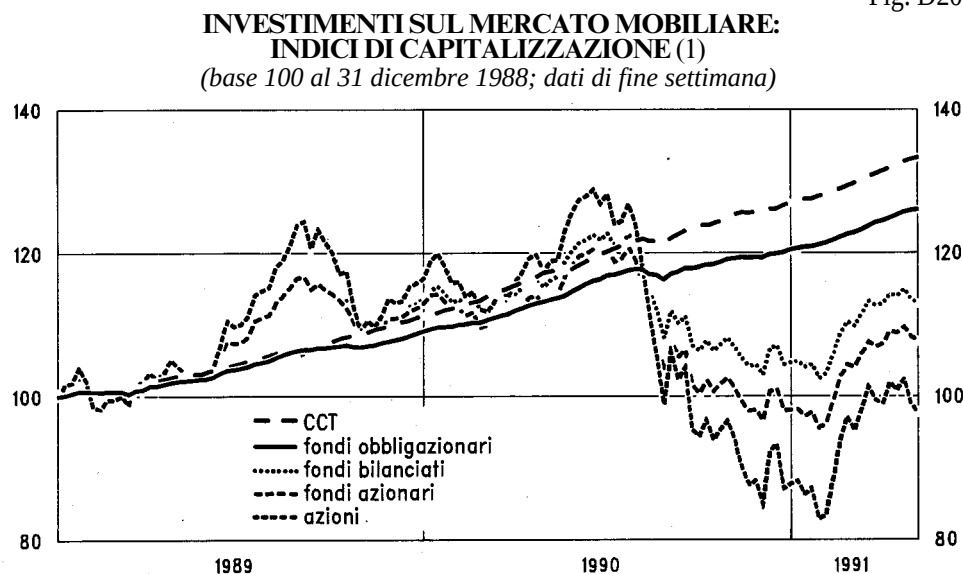
La crescita dei fondi obbligazionari si è riflessa in acquisti netti di titoli di Stato e di obbligazioni (tav. D25); per le azioni e per i titoli esteri gli sm-

bilizzi hanno superato, seppure in misura contenuta, gli acquisti lordi. Per effetto dell'attività di compravendita e della variazione dei prezzi, nel 1990 il peso dei titoli di Stato è cresciuto in misura rilevante (dal 40,6 al 52,3 per cento del portafoglio complessivo; tav. aD25), mentre per le azioni italiane e i titoli esteri si sono avute diminuzioni, rispettivamente, dal 32,4 al 24,3 e dal 15,1 al 12,2 per cento.

La crescita dei titoli di Stato si è concentrata principalmente sui CCT (passati dal 27,1 al 39,0 per cento), in conseguenza del differenziale positivo che nella prima parte dell'anno ha caratterizzato i rendimenti di questi titoli rispetto alle restanti categorie di titoli di Stato. La quota dei BTP, scesa nel 1990 dal 6,3 al 3,3 per cento del portafoglio complessivo, alla fine di marzo 1991 era pari al 7,4 per cento.

Il calo dei prezzi delle azioni quotate ha contribuito a ridurre gli indici del valore delle quote dei fondi azionari e misti di 13,2 e 8,0 punti percentuali, rispettivamente (fig. D20). L'indice dei fondi obbligazionari è salito del 10,5 per cento, tenendo conto dei dividendi distribuiti; tale risultato è tuttavia inferiore al rendimento netto dei CCT quotati alla Borsa valori di Milano, pari in media al 14,2 per cento.

Fig. D20



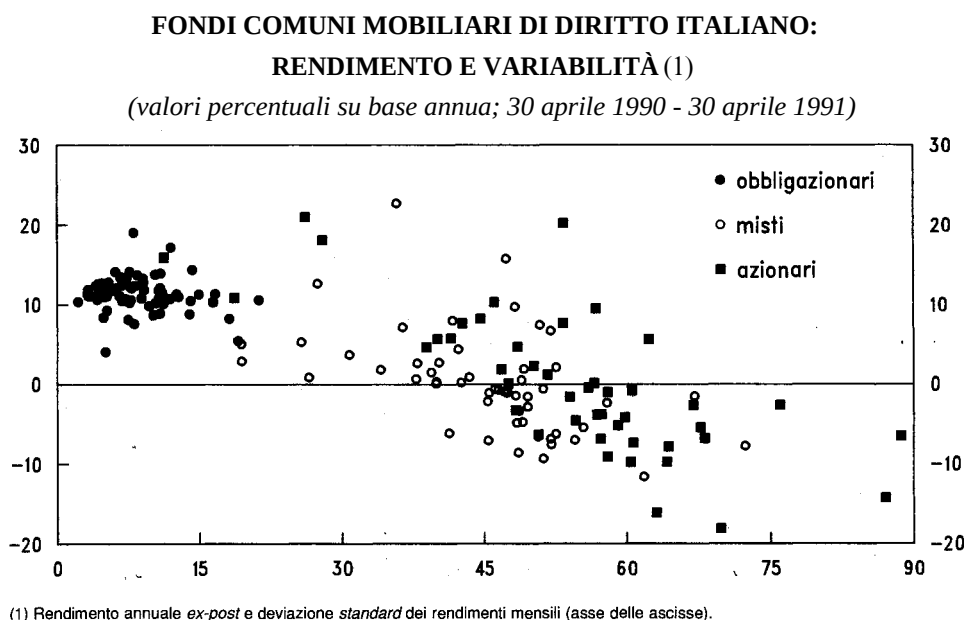
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La convenienza a investire nelle diverse categorie di attività finanziarie è influenzata dal rispettivo regime fiscale. Per le persone fisiche i proventi derivanti dall'investimento in quote dei fondi comuni italiani sono esenti da ogni forma di prelievo fiscale. Gli interessi e i dividendi percepiti dai fondi sono però soggetti a ritenuta definitiva; inoltre, il valore netto del fondo è soggetto ogni anno al pagamento di un'imposta patrimoniale, con aliquota dello 0,25 per cento. Per gli investimenti in

obbligazioni, i fondi risultano svantaggiati rispetto agli investimenti diretti delle persone fisiche, poiché, oltre alla ritenuta sugli interessi, i loro investimenti sono assoggettati all'imposta patrimoniale. Per gli investimenti azionari, l'istituzione dell'imposta sulle plusvalenze ha migliorato la posizione relativa dei fondi, rendendo meno conveniente per le persone fisiche l'investimento diretto in azioni. Nel complesso, dal punto di vista fiscale l'investimento in quote di fondi comuni risulta competitivo rispetto agli investimenti delle persone fisiche, effettuati sia direttamente sia per il tramite delle gestioni patrimoniali, nell'ipotesi di detenzione dei titoli per periodi brevi. Al crescere della durata dell'investimento, gli oneri fiscali gravanti sui fondi divengono progressivamente maggiori di quelli che, con il regime forfettario delle plusvalenze, sono posti a carico delle persone fisiche, poiché per queste ultime il pagamento dell'imposta avviene in unica soluzione al momento del realizzo.

Le ampie fluttuazioni dei corsi azionari e obbligazionari hanno concorso ad accrescere la dispersione e la variabilità dei risultati dei singoli fondi. Nei dodici mesi terminanti ad aprile, i rendimenti hanno oscillato tra 4,1 e 19,0 punti percentuali per i fondi obbligazionari e tra -18,1 e 22,7 per quelli azionari e misti; la variabilità dei risultati dei singoli fondi ha presentato ampie oscillazioni, risultando in media più elevata per i fondi azionari e misti (fig. D21).

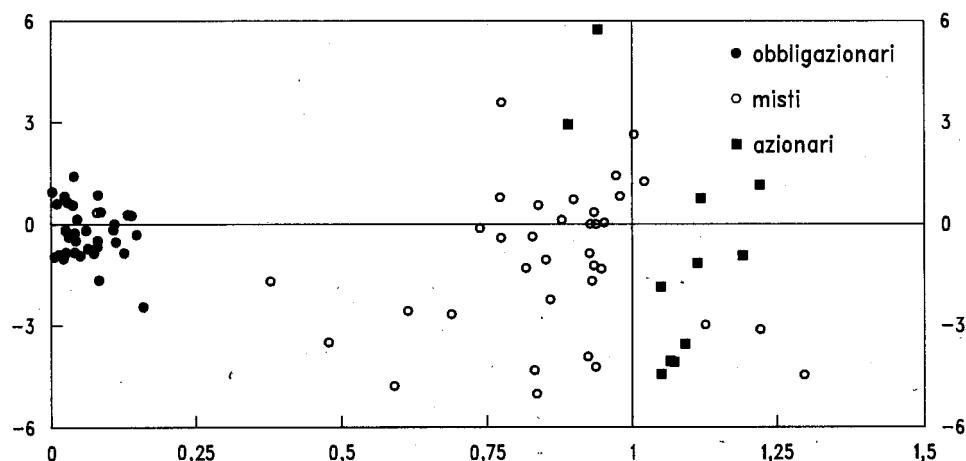
Fig. D21



In base alla teoria di selezione del portafoglio è possibile ricavare indicatori della differenza tra i rendimenti dei singoli fondi e il valore richiesto dal corrispondente grado di rischio. Nei tre anni terminanti ad aprile il valore di tale indicatore ha presentato una dispersione contenuta per i fondi obbligazionari, caratterizzati da un minor grado di rischio (fig. D22); per i fondi azionari e misti si rilevano una maggiore dispersione e sovrapposizioni fra le due categorie.

Fig. D22

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI
INDICATORI DI RENDIMENTO E RISCHIO (1)
(aprile 1988 - aprile 1991)



(1) Differenza tra il rendimento effettivo e quello corrispondente al grado di rischio e, sull'asse delle ascisse, indice di rischio. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Fondi comuni esteri. — La raccolta netta dei fondi comuni di diritto estero autorizzati a operare in Italia è stata negativa per 1.400 miliardi; il patrimonio gestito, ridottosi di 2.300 miliardi anche in conseguenza delle minusvalenze subite sugli investimenti azionari, alla fine del 1990 era pari a 6.200 miliardi (tav. D26). Il peso dei titoli italiani è aumentato, rispetto al 1989, dal 66,7 al 71,7 per cento del portafoglio; la quota dei titoli azionari si è ridotta in misura rilevante (dal 43,8 al 37,6 per cento), analogamente a quanto è avvenuto per i fondi italiani. Un andamento simile è stato registrato dal portafoglio estero, nel quale il peso delle azioni è sceso dal 28,7 al 23,5 per cento.

Tav. D26

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1989 Dicembre	1990			
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	5.295	4.955	5.229	4.217	4.122
di cui: azioni	3.479	3.321	3.239	2.349	2.159
Titoli esteri	2.644	2.305	1.973	1.565	1.624
di cui: azioni	2.275	2.158	1.854	1.398	1.352
Totale portafoglio titoli	7.939	7.260	7.202	5.782	5.746
Altre attività nette	539	657	769	731	415
Patrimonio netto	8.478	7.917	7.971	6.513	6.161

All' andamento negativo della raccolta dei fondi comuni di diritto estero hanno concorso più fattori: da un lato, l' elevata quota dei titoli esteri, in una fase di stabilità del cambio e di differenziali di rendimento favorevoli all' investimento obbligazionario italiano; dall' altro, nel secondo semestre dell' anno, la preferenza dei risparmiatori per investimenti in obbligazioni, in presenza di una elevata quota di titoli azionari nel portafoglio dei fondi esteri. Infine , nel primo semestre dell' anno, la raccolta può aver risentito dell' incertezza riguardante il trattamento in sede di dichiarazione dei redditi delle quote di fondi di diritto estero, prima dell' approvazione del DL 28 .6.1990 , n. 167 , concernente il trattamento fiscale e la rilevazione degli investimenti in attività finanziarie estere.

Le gestioni fiduciarie di patrimoni mobiliari

Per effetto di una raccolta netta di oltre 7.600 miliardi (tav. D27) e di plusvalenze di circa 3.200 miliardi, il patrimonio gestito fiduciariamente dal sistema creditizio ha superato i 65.000 miliardi, con un incremento del 19,8 per cento rispetto all'anno precedente. La crescita del numero di patrimoni amministrati è stata più contenuta (da 251.200 a 256.900); l'importo medio gestito è pertanto aumentato da 216 a 253 milioni di lire. Nei primi tre mesi del 1991 le gestioni svolte dagli intermediari creditizi hanno registrato una raccolta netta pari a 3.200 miliardi; alla fine di marzo il patrimonio netto ha raggiunto i 70.800 miliardi.

Tav. D27

GESTIONI FIDUCIARIE DI PATRIMONI MOBILIARI: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1989 Dicembre	1990				1991 Marzo (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli in lire	51.277	51.443	56.703	59.649	61.676	66.944
Titoli di Stato	39.084	39.161	43.301	46.415	48.840	53.597
Obbligazioni	8.119	8.244	8.898	9.851	9.824	10.131
Azioni	4.074	4.038	4.504	3.383	3.012	3.216
Titoli in valuta	1.768	1.755	1.339	1.378	1.797	2.059
Obbligazioni (3)	1.475	1.504	1.183	1.229	1.651	1.887
Azioni	293	251	156	149	146	172
Altre attività	1.208	1.683	1.477	1.656	1.549	1.784
Totale patrimoni amministrati	54.253	54.881	59.519	62.683	65.022	70.787
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (4)	-359	173	2.378	2.952	2.105	3.190

(1) Gestioni 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.

La crescita dei mezzi amministrati ha riguardato unicamente l'attività svolta direttamente dalle aziende di credito (da 49.400 a 60.900 miliardi), che rappresenta il 93,6 per cento del patrimonio totale. Il grado di concentrazione è risultato meno accentuato rispetto alla fine dell'anno precedente: le prime 10 banche amministravano circa il 48,2 per cento dell'intero patrimonio, mentre alla fine di dicembre 1989 questo valore era pari al 50,5 per cento. I mezzi gestiti dalle società collegate o controllate dalle istituzioni creditizie sono invece diminuiti da 4.800 a 4.100 miliardi.

All'afflusso di raccolta netta, più rilevante nella seconda parte dell'anno, ha corrisposto l'aumento del peso dei titoli di Stato, passati da 39.100 a 48.800 miliardi e dal 72,0 al 75,1 per cento dei mezzi amministrati. È invece diminuito il peso dei titoli azionari ed esteri, passati rispettivamente dal 7,5 al 4,6 e dal 3,3 al 2,8 per cento del patrimonio. La quota delle obbligazioni italiane (15,1 per cento) è rimasta stabile sui livelli del 1989. Le gestioni svolte dalle società controllate dagli intermediari creditizi sono state caratterizzate da un minor peso dei titoli di Stato (68,0 per cento dei mezzi amministrati) e da una più elevata quota di azioni italiane (14,9 per cento).

Il patrimonio amministrato dalle società non bancarie, che si caratterizzano per un maggior peso della componente azionaria, è rimasto stabile sui valori del 1989. In base a un'indagine svolta tra i principali operatori del settore, i mezzi amministrati sono passati da 5.200 a 5.300 miliardi. La quota dei titoli di Stato nel portafoglio è diminuita, pur se in misura contenuta (dal 45,1 al 43,8 per cento). La riduzione del peso delle azioni italiane (dal 22,6 al 15,8 per cento dei Mezzi amministrati) è stata superiore al calo dei prezzi dei titoli quotati.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — La raccolta premi relativa al lavoro diretto italiano, pari a 25.500 miliardi per il ramo danni e a 8.700 miliardi per quello vita, è cresciuta complessivamente del 15,0 per cento, con una dinamica più sostenuta nel ramo vita. Le riserve tecniche complessive hanno raggiunto il valore di 75.500 miliardi, rispetto a 61.100 alla fine del 1989 (tav. D28). Le riserve del ramo vita, che nel corso del 1989 avevano superato quelle del ramo danni, alla fine del 1990 erano pari al 52,4 per cento del totale.

Nel corso dell'anno sono state concesse 17 nuove autorizzazioni, di cui 5 rivolte a rappresentanze di imprese estere. Alla fine del 1990 le compagnie operanti esclusivamente nei rami vita o danni erano, rispettivamente, 53 e 167, mentre 32 compagnie operavano congiuntamente nei due rami. Le im-

prese assicurative hanno emesso azioni per 1.500 miliardi, rispetto a 1.200 nell'anno precedente.

Negli anni recenti, i mutamenti negli assetti azionari del settore assicurativo sono stati provocati in diversi casi dall' acquisizione del controllo di una compagnia da parte di un gruppo bancario. È stato stipulato un numero crescente di accordi , in base ai quali una compagnia, in alcuni casi di emanazione creditizia, offre polizze assicurative sulla vita per il tramite degli sportelli bancari. La standardizzazione dei prodotti offerti, dotati di una particolare valenza finanziaria, e il sistema di distribuzione adottato consentono di contenere le spese di gestione in rapporto ai premi.

Tav. D28

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ
(valori di bilancio a fine periodo: miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività (3)	Riserve tecniche (4)	Patrimonio netto
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili			
	<i>Ramo vita</i>						
1989	829	27.713	2.656	4.617	49.632	31.441	6.119
1990 (5)	1.050	36.241	2.643	5.002	61.586	39.604	7.288
	<i>Ramo danni</i>						
1989	2.294	26.308	716	6.477	57.685	29.619	10.537
1990 (5)	2.208	32.935	1.433	7.448	67.152	35.934	12.550
	<i>Totale</i>						
1989	3.123	54.021	3.372	11.094	107.317	61.060	16.656
1990 (5)	3.258	69.176	4.076	12.450	128.738	75.538	19.838

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. – (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. – (3) È costituito dalle principali attività e da voci diverse, quali le riserve cedute in riassicurazione e i crediti vari. – (4) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. – (5) Dati parzialmente stimati.

L'elevato grado di integrazione internazionale del comparto è testimoniato, oltre che dalla presenza nel nostro paese di rappresentanze e sedi di imprese estere, dal controllo acquisito da gruppi assicurativi e finanziari stranieri su imprese italiane. Sulla base dei dati resi noti dall'Isvap, nel 1989 le imprese sotto il controllo estero hanno raccolto quote di premi nei rami vita e danni pari, rispettivamente, al 19,0 e al 36,3 per cento (1.400 e 8.100 miliardi). D'altro lato, i premi raccolti in quell'anno dalle compagnie italiane presenti all'estero mediante proprie sedi, rappresentanze o società controllate sono ammontati a circa 3.300 miliardi di lire nel ramo vita e 9.300 nei rami danni.

Le attività complessive delle compagnie sono cresciute da 107.300 a 128.700 miliardi. È proseguito il calo della componente immobiliare, che si

è ridotta dal 10,3 al 9,7 per cento del totale, mentre la componente mobiliare è aumentata dal 50,3 al 53,7 per cento.

La crescita del portafoglio, passato da 54.000 a 69.200 miliardi (tav. D29), si è accompagnata a forti acquisti di titoli pubblici, la cui consistenza è passata da 23.700 a 33.400 miliardi. Il valore delle azioni italiane è aumentato da 8.000 a 9.800 miliardi, nonostante l'andamento cedente dei titoli quotati. I titoli in valuta sono aumentati da 6.800 a 7.700 miliardi.

Nel periodo 1985-1990 si è assistito allo sviluppo del portafoglio mobiliare, il cui valore è più che triplicato. Nel ramo vita, dove la crescita è stata maggiore (da 7.900 a 36.200 miliardi), gli investimenti sono stati orientati in larga misura verso i titoli pubblici (passati da 4.000 a 20.400 miliardi, e dal 50,7 al 56,3 per cento del totale); la quota dei titoli in valuta è aumentata dall'8,3 al 10,3 per cento. A fronte di tale andamento, sono risultate ridotte le quote delle obbligazioni (dal 28,5 al 26,3 per cento) e, soprattutto, delle azioni (dal 12,5 al 6,8 per cento). Nel ramo danni, in cui il portafoglio è cresciuto nel periodo da 13.000 a 32.900 miliardi, si è osservata una riduzione della quota delle obbligazioni (dal 42,7 al 25,7), a vantaggio della crescita di quella dei titoli pubblici (dal 26,7 al 39,6 per cento), e di quella delle azioni (dal 17,9 al 22,4 per cento); la quota dei titoli in valuta è rimasta stabile (intorno al 12 per cento).

Tav. D29

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE:
PORTAFOGLIO TITOLI**
(valori di bilancio a fine periodo: miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni	Titoli in valuta	Quote fondi comuni	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri						
	Ramo vita									
1989	93	10.350	2.076	2.066	4.890	2.743	2.658	2.761	76	27.713
1990 (2) ..	324	14.777	2.280	3.036	6.347	3.194	2.457	3.730	96	36.241
	Ramo danni									
1989	119	6.362	1.397	1.240	6.455	1.310	5.379	4.031	15	26.308
1990 (2) ..	136	10.129	963	1.803	6.531	1.920	7.392	4.016	45	32.935
	Totale									
1989	212	16.712	3.473	3.306	11.345	4.053	8.037	6.792	91	54.021
1990 (2) ..	460	24.906	3.243	4.839	12.878	5.114	9.849	7.746	141	69.176

(1) Compresi i certificati di deposito. - (2) Dati parzialmente stimati.

Lo sviluppo del ramo vita negli ultimi anni ha riflesso la domanda di servizi previdenziali. Tale tendenza è stata assecondata dalle compagnie con la diffusione delle polizze rivalutabili in base al rendimento degli accantonamenti e con la diversificazione internazionale del loro investimento.

Alla fine di settembre del 1990, numerose compagnie offrivano prodotti a prestazione rivalutabile, con attività pari a 26.800 miliardi, investite in titoli di Stato e obbligazioni per una percentuale pari all' 89,4 per cento. Inoltre, 9 compagnie offrivano polizze rivalutabili in valuta, con un patrimonio di oltre 170 miliardi investito prevalentemente in titoli obbligazionari in ecu.

I fondi pensione. — Negli anni recenti il trattamento previdenziale obbligatorio in favore dei lavoratori è stato integrato da alcune aziende e categorie professionali con l'istituzione di fondi pensione; nel settore bancario, dove i fondi pensione hanno avuto origini precedenti al trattamento previdenziale pubblico, il fenomeno risulta maggiormente sviluppato. La crescita dei fondi pensione si è manifestata secondo forme diverse, per la natura giuridica dei fondi e il tipo di prestazioni a cui danno luogo. La loro rilevanza rimane però ampiamente inferiore rispetto ai paesi industrializzati in cui il sistema previdenziale pubblico garantisce un grado di copertura inferiore a quello italiano, come ad esempio gli Stati Uniti e il Regno Unito, dove i fondi pensione gestiscono un patrimonio più elevato in rapporto al totale della ricchezza.

In base ai risultati di un'indagine svolta su 78 fondi pensione di istituzioni creditizie, alla fine del 1990 le attività gestite erano pari a circa 12.400 miliardi. Il valore degli immobili ammontava a 2.400 miliardi, quello dei depositi a circa 500 miliardi. Il portafoglio titoli, pari a circa 9.500 miliardi, era caratterizzato da una quota elevata di titoli di Stato e di obbligazioni (stimabili rispettivamente nel 68,5 e 21,4 per cento del portafoglio); le azioni e i titoli esteri rappresentavano l' 8,6 e l' 1,5 per cento.

Nell'ambito dei progetti di riforma del sistema pensionistico, è stata proposta la regolamentazione dei fondi pensione anche nel mercato finanziario italiano. L'istituzione dei fondi pensione, caratterizzati dalla maggiore stabilità del passivo rispetto ai fondi comuni, rappresenterebbe un importante fattore di crescita del nostro mercato finanziario. La loro attività aumenterebbe la domanda complessiva di titoli; accrescerebbe lo spessore dei mercati secondari, contribuendo alla stabilizzazione dei corsi delle azioni e delle obbligazioni; favorirebbe l'allungamento della vita media del debito pubblico.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Le quotazioni obbligazionarie e azionarie, cresciute nella prima metà del 1990, hanno subito una brusca caduta all'aprirsi della crisi del Golfo Persico. Successivamente, i corsi dei titoli pubblici a medio e a lungo termine si sono riportati su livelli prossimi a quelli raggiunti in precedenza; nel mercato azionario la caduta delle quotazioni è proseguita fino all'inizio dell'anno in corso senza per questo impedire che le emissioni superassero il valore massimo toccato nel 1986. In ambedue i mercati è aumentato il grado di integrazione internazionale: si è ampliato il ricorso dell'emittente pubblico e di quelli privati ai mercati esteri; si sono sviluppati gli investimenti di portafoglio in lire da parte di non residenti; è proseguito il processo di raccordo tra i diversi mercati nazionali.

In un anno di ingenti collocamenti di titoli sul primario, la domanda di titoli di Stato è risultata quasi sempre superiore all'offerta. L'emissione, da giugno 1990, di titoli settennali e, da marzo dell'anno in corso, di titoli decennali, collocati sul mercato interno per la prima volta negli ultimi quarant'anni, ha contribuito ad aumentare la vita media del debito, interrompendone la riduzione in atto dal 1987. Il mercato telematico dei titoli di Stato, rafforzato in termini di operatori, di titoli trattati, di volumi scambiati, ha facilitato l'ordinato svolgimento delle contrattazioni anche nelle condizioni incerte prevalse dopo l'apertura della crisi del Golfo e ha consentito di limitare, rispetto al passato, l'impatto delle oscillazioni dei tassi a breve su quelli a lunga. Un ulteriore contributo alla liquidità del mercato è derivato dall'ampliamento dell'importo unitario dei nuovi prestiti e dalla loro tempestiva quotazione.

Dopo un lungo *iter* parlamentare, è stata approvata la L. 2.1.1991, n. 1 che riforma l'attività di intermediazione mobiliare e ridefinisce gli assetti operativi dei mercati (cfr. il capitolo: *L'attività di vigilanza*). Dalla sua attuazione potrà ricevere notevole impulso la funzionalità del mercato azionario, ancora distante, nonostante i progressi del decennio passato, dai livelli richiesti per promuovere un'adeguata formazione di capitale di rischio, facilitare il collocamento presso il pubblico delle quote privatizzate di imprese pubbliche, affrontare la crescita della concorrenza nel mercato europeo. Potrà, inoltre, essere avviata l'istituzione di un mercato di opzioni e di *futures* che consenta di disporre della varietà di strumenti di copertura del rischio attualmente disponibili sui mercati esteri; nel comparto dei titoli di Stato ciò agevolerà la riduzione dei costi di gestione del rischio di interesse.

Con l'approvazione della L. 17.5.1991, n. 157 *sull'insider trading* sono stati introdotti nel nostro ordinamento nuovi principi destinati a promuovere condizioni di simmetria informativa tra gli operatori, ampliando la trasparenza del mercato e la tutela dell'investitore; un ulteriore contributo verrà dal provvedimento, ancora pendente, in materia di offerte pubbliche di valori mobiliari. La regolamentazione dei fondi chiusi di investimento e dei fondi pensione, infine, consentirà di rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali nel mercato mobiliare.

titoli di Stato e le obbligazioni

Offerta di titoli. — Le emissioni lorde di titoli di Stato, obbligazioni e certificati di deposito degli istituti di credito speciale sono aumentate del 24,2 per cento, rispetto all'anno passato, risultando pari a 815.000 miliardi di lire e commisurandosi al 62,4 per cento del PIL (55,0 nel 1989) (tav. D30). Tale crescita è per intero riconducibile alle emissioni del settore pubblico. Sospinte dall'esigenza di finanziamento degli ingenti volumi di titoli in scadenza e dalla copertura del fabbisogno, esse si sono ampliate di 159.700 miliardi, raggiungendo il valore di 758.300 miliardi, pari al 93,0 per cento delle emissioni totali. Si è invece lievemente ridotta la raccolta lorda degli operatori privati, in seguito a un incremento di quella degli istituti di credito speciale, portatasi a 55.000 miliardi (6,7 per cento del totale), e di una riduzione di quella degli enti pubblici e delle imprese, le cui emissioni lorde, pari a 1.800 miliardi, sono scese ad appena lo 0,2 per cento del totale.

Tav. D 30

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre 90	Emissioni lorde		Emissioni nette	
		1989	1990	1989	1990
Settore pubblico	1.039.255	598.545	758.262	108.588	116.754
<i>di cui:</i> BOT	329.253	498.552	559.196	39.778	44.640
CCT	423.086	21.300	75.538	20.916	54.214
BTP	162.788	41.100	74.460	27.006	-13.347
CTO	43.375	15.620	27.161	15.336	26.678
Istituti di credito speciale	202.293	53.392	54.984	17.173	18.027
<i>di cui:</i> Certificati di deposito	64.836	32.024	(*)32.610	8.968	12.032
Enti pubblici e imprese	34.144	4.197	1.800	35	-2.592
Totale. . .	1.275.692	656.134	815.046	125.796	132.189
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>97,62</i>	<i>55,01</i>	<i>62,37</i>	<i>10,55</i>	<i>10,12</i>

(*) Dato stimato.

Dal collocamento di titoli pubblici, al netto degli scarti d' emissione (39.900 miliardi, di cui 36.100 relativi ai BOT), sono derivati 718.400 miliardi, dei quali 637.700 destinati al rimborso dei titoli giunti a scadenza e 75 .200 per pagamenti di cedole. Al settore pubblico sono infine riaffluiti 9.200 miliardi sotto forma di ritenute fiscali, pari all' 8,0 per cento dell' importo complessivo di cedole e premi di rimborso.

Le emissioni nette complessive, cresciute del 5,1 per cento, sono ammontate a 132.200 miliardi; in rapporto al PIL si sono ridotte dal 10,6 al 10,1 per cento. All'interno della componente relativa al settore pubblico si è ampliato il valore delle emissioni di BOT e CCT; il collocamento di BTP è stato, invece, inferiore ai rimborsi. La quota del fabbisogno finanziata con emissioni a reddito fisso in lire è così scesa al 9,2 per cento, valore minimo degli ultimi cinque anni. Su questo andamento ha pesato prevalentemente l'incertezza sulla evoluzione futura dei tassi. All'interno del comparto a reddito fisso, l'opzione di rimborso anticipato ha favorito il collocamento dei CTO. I collocamenti netti di obbligazioni e di certificati di deposito da parte degli ICS, pari a 18.000 miliardi, sono stati solo lievemente superiori all'anno passato; gli enti pubblici e le imprese hanno invece effettuato rimborsi netti per un ammontare di 2.600 miliardi, rispetto a un sostanziale pareggio tra collocamenti e rimborsi nell'anno precedente.

Alla fine del 1990 la consistenza dei titoli pubblici in circolazione era ripartita tra le varie categorie in proporzioni sostanzialmente invariate rispetto all'anno precedente: i BOT rappresentavano il 31,7 per cento del totale, i CCT il 40,7, i BTP e i CTO il 19,8, i BTE e i CTE il 4,4, i restanti titoli il 3,4 per cento.

Nel corso dell'anno, sono state uniformate le modalità di emissione dei titoli a medio e a lungo termine con l'estensione del meccanismo di asta marginale ai CCT, nel mese di luglio, ai CTE, in settembre. È stato, inoltre, esteso a tutti i titoli del comparto il collocamento dei prestiti per *tranches* successive, riducendo il numero dei titoli a medio e a lungo termine con caratteristiche distinte e ampliando l'importo medio dei prestiti.

Nell' anno, il numero dei prestiti a medio e a lungo termine offerti dallo Stato in sottoscrizione sul mercato interno si è ridotto da 34 a 30, portando a 212 quelli in circolazione sull' interno alla fine del 1990, 17 in meno di un anno prima. L' importo medio delle nuove emissioni è più che raddoppiato, da 3.000 a 9.400 miliardi per i CCT, da 3.200 a 6.200 per i BTP, da 2.000 a 4.500 per i CTO e da 1.500 a 2.000 per i CTE.

Nei primi quattro mesi del 1991, le emissioni nette di titoli pubblici sono state pari a 38.200 miliardi (contro 29.800 nel corrispondente periodo del

1990). A differenza dell'anno passato, la composizione si è caratterizzata per un peso assai elevato di BTP e CTO (92,0 per cento); l'offerta netta di BOT è stata contenuta (11,1 per cento del totale); quella di CCT e di titoli in ecu pressoché nulla; si sono avuti rimborsi netti nelle restanti categorie di titoli.

L'allungamento della durata delle nuove emissioni, realizzata anche attraverso l'offerta al mercato di titoli a tasso fisso settennali e decennali, ha consentito di invertire la tendenza al calo della vita media dei titoli pubblici in atto dal 1987 portandola alla fine di aprile dell'anno in corso oltre i due anni e sei mesi dai due anni e cinque mesi di un anno prima.

Dopo la sospensione fra agosto e ottobre, dal novembre 1990 le emissioni di titoli a reddito fisso settennali sono riprese con regolarità. Tra quella data e la fine di aprile sono stati emessi 3 titoli a sette anni e 1 a dieci con 12 collocamenti, fra prime emissioni e riaperture. La domanda complessiva espressa dal mercato nelle 12 aste, pari a 51.200 miliardi, è stata più che doppia rispetto ai 24.000 miliardi di titoli offerti; nello stesso periodo la domanda in asta è stata superiore di circa una volta e mezza per i restanti BTP. Con le emissioni di settennali e decennali, la vita media dei titoli in emissione si è portata, a un anno e dieci mesi nel primo trimestre del 1991 da un anno e quattro mesi nello stesso periodo dell'anno passato.

La vita media dei titoli del debito pubblico italiano era, alla fine del 1990, notevolmente inferiore a quella dei titoli analoghi di alcuni dei principali paesi industrializzati, per i quali tale informazione è disponibile. Gli Stati Uniti registravano un valore pari a sei anni e un mese, il Regno Unito dieci anni e due mesi, la Francia sei anni e tre mesi. Nell'ultimo quinquennio gli Stati Uniti e la Francia, per i quali il debito pubblico è cresciuto in rapporto al prodotto interno lordo, hanno rispettivamente aumentato la vita media dei titoli pubblici sul mercato, di un anno e due mesi e di un anno e sei mesi, al fine di contenere l'importo annuale dei rimborsi.

Al ricorso dell'emittente pubblico al mercato interno si è accompagnato un incremento delle emissioni del Governo italiano sull'euromercato. Le emissioni lorde sono quasi raddoppiate, portandosi a 7.600 miliardi; quelle nette, quintuplicate, hanno raggiunto i 6.400 miliardi. La valuta privilegiata è stata l'ecu, con emissioni lorde per 4.600 miliardi. Le condizioni di costo di tali emissioni non si sono discostate da quelle conseguite su emissioni di pari liquidità e durata da emittenti pubblici esteri; nel semestre terminato a marzo lo scostamento tra il rendimento medio annuo dei titoli della Repubblica in ecu e di quelli del governo francese è stato contenuto in circa 8 centesimi di punto percentuale nelle scadenze settennali e decennali. Nei primi tre mesi del 1991 i collocamenti sull'euromercato hanno raggiunto il valore di 5.900 miliardi, consentendo anche la prima emissione di un titolo ventennale.

Lo sviluppo del mercato delle obbligazioni in eurolire è proseguito nel 1990 con emissioni nette effettuate da operatori residenti e non residenti pari a 6.700 miliardi, contro i circa 4.700 miliardi del 1989. I collocamenti dei primi quattro mesi del 1991, pari a 3.900 miliardi, hanno portato i titoli in circolazione nel mercato dell' eurolira a 19.200 miliardi. È abolito, a decorrere da luglio 1991, l'attuale sistema di regolamentazione delle emissioni su base trimestrale; inoltre, la qualifica di banca capofila potrà essere ricoperta dagli intermediari attivamente presenti sul mercato secondario dell' eurolira indipendentemente dalla loro nazionalità.

Domanda di titoli. — Nel 1990 si è assistito a un'ulteriore riduzione dei titoli detenuti dal settore bancario e a un aumento di quelli detenuti dalle restanti categorie di sottoscrittori (tav. D31). La riduzione del portafoglio della Banca d'Italia, pari a 4.200 miliardi, si è concentrata sui titoli pubblici, in particolare sui CCT (14.000 miliardi). Le aziende di credito hanno diminuito la domanda di titoli obbligazionari degli altri emittenti; anch'esse, tuttavia, all'interno dei titoli di Stato, hanno fortemente ridotto la componente relativa ai CCT (cfr. il capitolo: *Le aziende di credito*).

Tav. D31

TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI:
EMISSIONI NETTE PER SOTTOSCRITTORI (1)
(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico						ICS, Enti pubblici e imprese (2)	Totale
	BOT	CCT	BTP	CTE	Altri	Totale		
1990								
Banca d'Italia -UIC (3) ...	4.974	-14.049	4.480	-148	618	-4.125	-47	-4.172
Aziende di credito (3) .	4.444	-10.273	-247	-890	7.885	919	-8.070	-7.151
Cassa DD.PP.	—	—	—	—	-69	-69	-508	-577
ICS	30	-296	781	—	774	1.289	744	2.033
Istituti di previdenza	156	1.025	716	—	113	2.010	469	2.479
Istituti di assicurazione ..	270	8.194	-230	28	1.423	9.685	2.593	12.278
Fondi comuni	635	4.850	-1.457	-80	282	4.230	-446	3.784
Esteri	914	2.389	1.534	10.098	1.225	16.160	1.516	17.676
Altri	33.217	62.374	-18.924	-1.746	11.734	86.655	7.152	93.807
Totale. . .	44.640	54.214	-13.347	7.262	23.985	116.754	3.403	120.157

(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Esclusi i certificati di deposito degli ICS. — (3) Al netto delle operazioni pronti contro termine e di quelli a fronte del D.M. 27.9.1974.

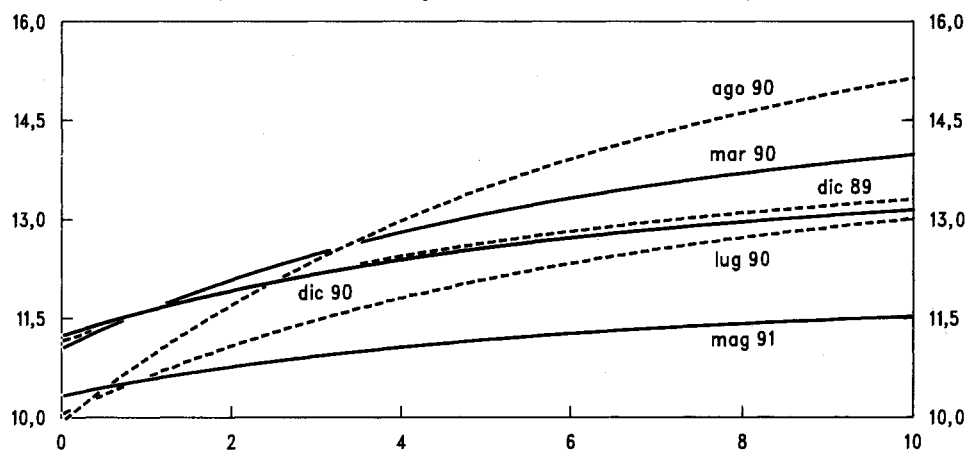
L'importo netto di titoli pubblici collocato presso il settore non bancario dell'economia ha ecceduto l'offerta netta di tali titoli nell'anno. Il portafoglio di titoli pubblici delle famiglie e delle imprese si è ampliato di 86.700 miliardi, dei quali 62.400 relativi ai CCT; gli acquisti dei fondi comuni di investimento hanno raggiunto i 4.200 miliardi; quelli effettuati da parte di non residenti sono stati pari a 16.200 miliardi, con un aumento del 50,0 per cento rispetto all'anno passato. La semplificazione delle procedure per il rimborso delle ritenute fiscali sugli interessi percepiti da non residenti, avviata nell'aprile 1991, potrà favorire ulteriormente lo sviluppo della componente estera della domanda.

Alla fine dell'anno i titoli pubblici detenuti dal sistema creditizio e dall'Istituto di emissione, pari a 225.400 miliardi, sono scesi al 21,7 per cento del debito pubblico emesso sul mercato nazionale, a fronte del 43,5 per cento di cinque anni prima; parallelamente la quota detenuta da famiglie, imprese e investitori esteri è cresciuta dal 52,0 al 71,9 per cento.

Tassi di interesse. — Dopo l'innalzamento nel primo trimestre del 1990, riconducibile alla crescita dei tassi di interesse sui principali mercati esteri, la struttura dei rendimenti per scadenza si è abbassata, in aprile e più decisamente in maggio, in seguito alla riduzione del tasso di sconto, rimanendo stabile nei due mesi successivi (fig. D23).

Fig. D23

STRUTTURA DEI RENDIMENTI NETTI PER SCADENZA (1)
(dati di base: BTP quotati sul mercato secondario)

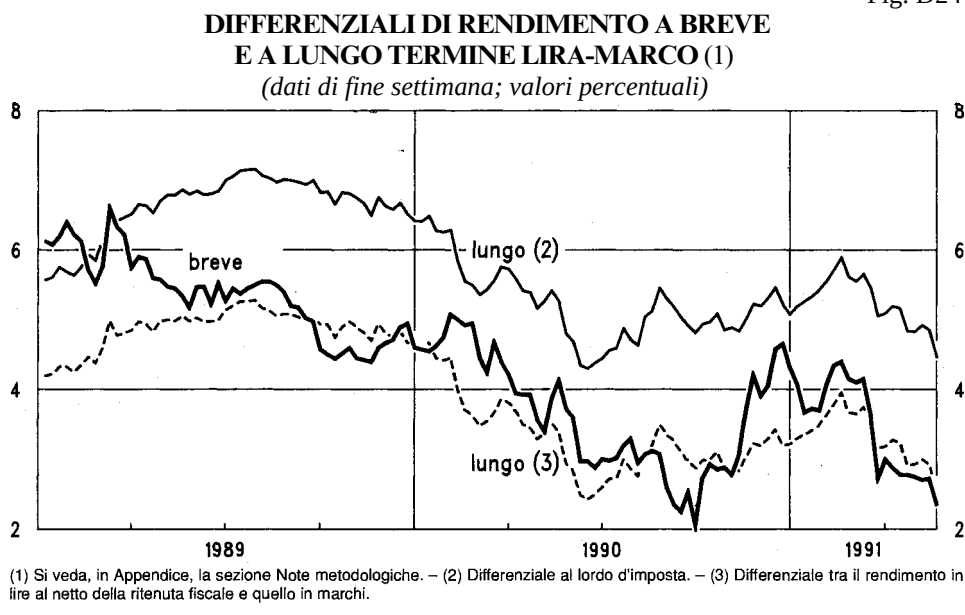


(1) La struttura dei rendimenti esprime la relazione tra i rendimenti percentuali di obbligazioni prive di cedole (asse delle ordinate) e le loro scadenze in anni (asse delle ascisse). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Sul mercato primario il rendimento netto di aggiudicazione dei BTP quadriennali, dopo aver raggiunto il 12,5 per cento in febbraio e in marzo, è diminuito di oltre 1 punto nei quattro mesi successivi. La discesa dei

tassi nel secondo trimestre ha consentito di ridurre a un minimo di 2,4 punti percentuali il differenziale di interesse a medio e a lungo termine con il marco, considerando i rendimenti italiani al netto della ritenuta sugli interessi, e a 4,3 punti percentuali considerandoli al lordo (fig. D24).

Fig. D24



La differenza dei rendimenti percepiti dalle persone fisiche, valutata al netto d'imposta per gli investimenti in lire e al lordo per quelli esteri, consente di evitare l'imprecisione insita nel calcolo dell'aliquota effettiva per quei paesi in cui la tassazione dei rendimenti, non venendo effettuata alla fonte, dovrebbe rientrare in quella del reddito.

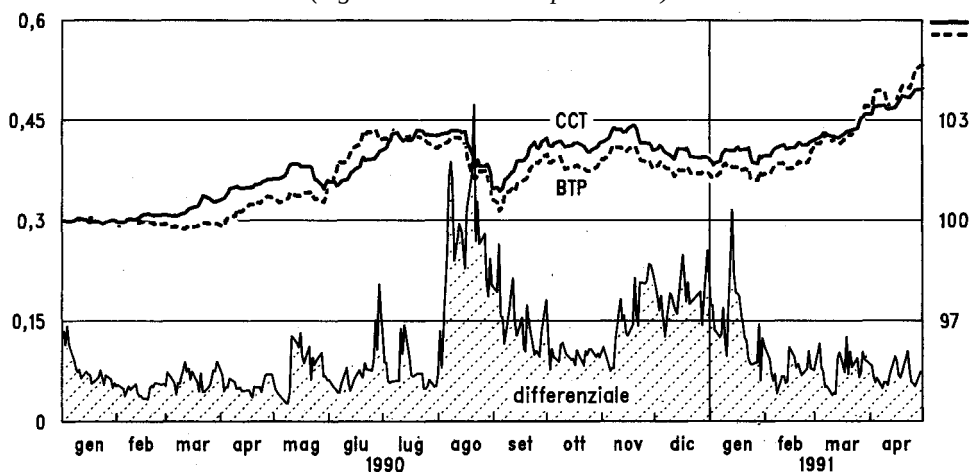
In agosto, le incertezze causate dalla crisi del Golfo Persico si sono tradotte in un aumento dello scarto tra le migliori quotazioni lettera e denaro sul mercato telematico dei titoli di Stato dai 13 centesimi di punto, su cui si era mantenuto in media nei primi sette mesi dell'anno, a 37 centesimi (fig. D25). Il tasso netto di emissione dei BTP quadriennali ha raggiunto il 12,4 per cento all'asta dell'inizio di settembre; in tale occasione, nonostante il rapido adeguamento delle condizioni di offerta a quelle del secondario, gli importi offerti non sono stati interamente sottoscritti. Sul mercato secondario, l'indicizzazione delle cedole non ha impedito che il corso medio dei CCT subisse le stesse variazioni di quello dei titoli a reddito fisso.

Già dalla metà di settembre i tassi dei BTP quadriennali e dei CTO sono scesi sotto l'11,8 per cento. Il rialzo dei rendimenti a breve nei mesi di ottobre e novembre ha determinato nella parte finale dell'anno una riduzione dell'inclinazione della curva, riportandola, a dicembre, sulle posizioni di un

anno prima. Sul mercato primario il rendimento netto di aggiudicazione dei BOT trimestrali ha superato di oltre 2 punti quello di metà luglio; nello stesso periodo il rendimento netto in emissione dei titoli a quattro anni è salito di circa 78 centesimi di punto, portandosi al 12,2 per cento.

Fig. D25

MERCATO TELEMATICO DEI TITOLI DI STATO
INDICI SECCHI E SCARTO TRA LE QUOTAZIONI LETTERA E DENARO (1)
(2 gennaio 1990 - 30 aprile 1991)



(1) Gli indici secchi dei CCT e dei BTP hanno base 100 al 31 dicembre 1989. Lo scarto è espresso in punti percentuali (scala di sinistra). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il progressivo appiattimento della curva dei rendimenti nel segmento a più lungo termine ha consentito di collocare i titoli settennali, a novembre, a tassi di mezzo punto superiori a quelli della scadenza quadriennale e di emettere da gennaio titoli quinquennali in sostituzione di quelli a quattro anni senza un aggravio delle condizioni di emissione. Nel primo bimestre dell'anno, il nuovo rialzo dei tassi ufficiali tedeschi, in parte scontato dal mercato, non ha determinato tensioni sui tassi italiani, risultati in leggera riduzione sia sul mercato primario sia sul secondario. La debole inclinazione della curva dei rendimenti ha consentito che il collocamento del BTP decennale, emesso per la prima volta a marzo, avvenisse a un tasso medio di aggiudicazione allineato con quello del titolo quinquennale. A seguito della riduzione del tasso di sconto i rendimenti dei BTP sul mercato secondario si sono ulteriormente abbassati, portandosi, al netto della ritenuta fiscale, in prossimità dell'1 per cento (fig. D26). In accordo con la struttura dei tassi negli altri principali paesi europei, la curva dei rendimenti in ecu, a differenza di quella in lire, è rimasta negativamente inclinata.

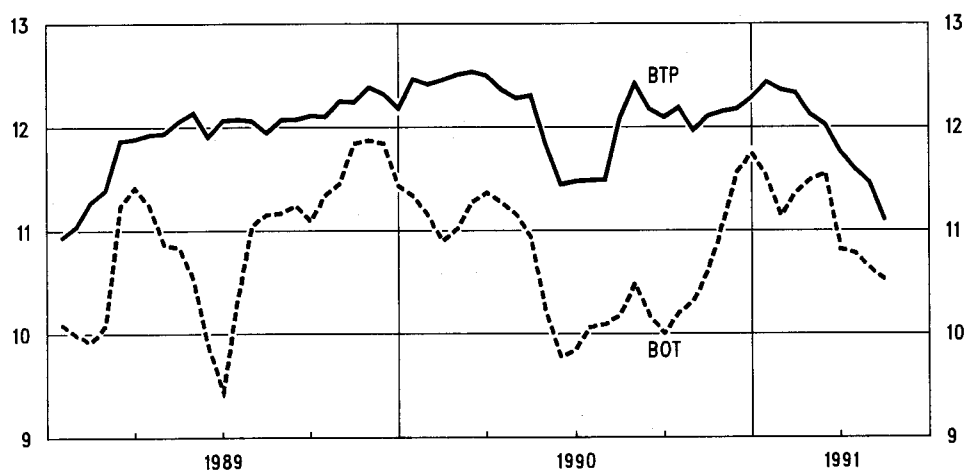
Nel corso del 1990 la crescita della variabilità dei tassi a breve non si è estesa ai rendimenti a più lungo termine. Il coefficiente di variazione del tasso interbancario a tre mesi è più che raddoppiato, rispetto all'anno precedente, mentre l'analoga misura riferita ai rendi-

menti giornalieri dei BTP con vita residua superiore ai tre anni si è ridotta di oltre un terzo, portandosi su valori inferiori a quella dei titoli a lungo termine francesi e tedeschi. Su tali andamenti hanno influito il crescente grado di efficienza del mercato secondario telematico, che ha attenuato la dipendenza dei tassi a lunga da quelli a breve, e il passaggio della lira alla fascia stretta di oscillazione dello SME, che ha determinato una più pronta reattività dei tassi a breve termine all'evoluzione dei cambi e una maggiore stabilità delle attese di inflazione.

Sulla base dei rendimenti netti, misurati *ex-post*, dei titoli di Stato quotati alla Borsa di Milano, l'investimento in CCT ha fornito la remunerazione più elevata, pari nell'anno al 14,2 per cento; rendimenti più contenuti sono stati offerti dai CTO (13,1 per cento), dai BTP (12,1 per cento) e dai CTE (11,4 per cento).

Fig. D26

BOT E BTP: RENDIMENTI NETTI (1)
(dati quindicinali; valori percentuali)



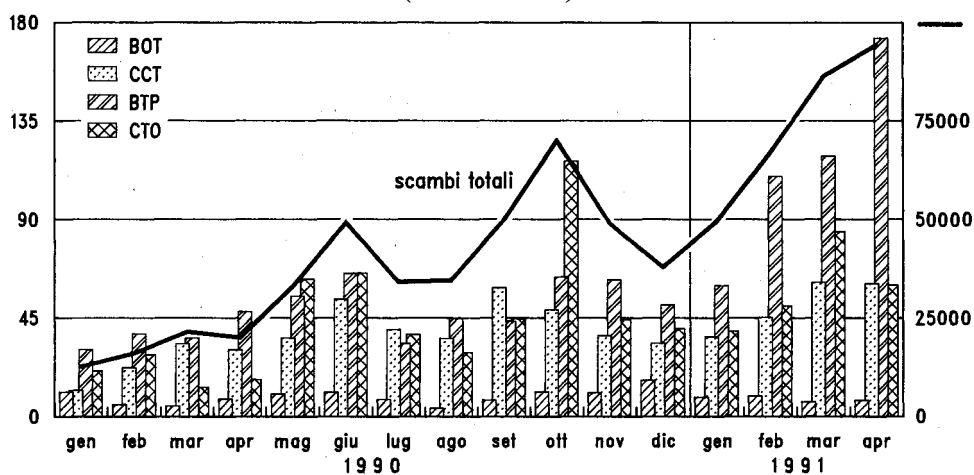
(1) Per i BTP, rendimenti medi di fine periodo dei titoli quotati alla Borsa valori di Milano con vita residua superiore ai tre anni; per i BOT, rendimenti medi di aggiudicazione dei titoli a tre, sei e dodici mesi.

La segmentazione dei diversi mercati nazionali, la percezione da parte degli operatori esteri di un rischio sugli investimenti in titoli italiani, l'assenza di adeguati strumenti di copertura del rischio di interesse sugli strumenti denominati in lire, fattori destinati a perdere progressivamente rilevanza con lo sviluppo dei mercati e dell'integrazione europea, hanno concorso a mantenere i rendimenti dei titoli a reddito fisso, nella media del quinquennio 1986-1990, su livelli più elevati di quelli di analoghi titoli di altri paesi europei. Gli operatori tedeschi e francesi che avessero investito in titoli di Stato italiani a reddito fisso, riconvertendo i proventi al netto di imposta in valuta nazionale, avrebbero conseguito in media un rendimento superiore e meno variabile rispetto all'alternativa costituita dall'investimento in titoli nazionali al lordo delle ritenute fiscali. Cionondimeno tali opportunità di investimento hanno tardato a tradursi in un significativo aumento della componente estera della domanda di titoli pubblici; un'accelerazione di quest'ultima si è manifestata solo a partire dal 1989.

Il mercato telematico dei titoli di Stato. — La decisa accelerazione degli scambi, avviatasi nei primi mesi del 1990 e proseguita nell'anno in corso, ha portato il controvalore delle transazioni nel primo trimestre del 1991 a 202.800 miliardi, più di otto volte superiore a quello dell'ultimo trimestre del 1989 (fig. D27). Dall'inizio del 1990 si sono ampliati, da 37 a 60, i titoli quotati, da 190 a 239, il numero degli operatori aderenti alla convenzione; la cerchia degli operatori principali si è allargata alle filiali di intermediari esteri; è stata allungata di un'ora la durata delle contrattazioni; è stato stabilito il collegamento con le gestioni accentrate estere di titoli ed è stata estesa all'intero territorio nazionale la movimentazione dei conti accentrati in titoli presso la Banca d'Italia. Lo sviluppo del mercato è stato influenzato dal più elevato importo delle nuove emissioni, reso possibile dai collocamenti con riapertura, dall'allungamento della durata dei nuovi titoli e dalla loro tempestiva quotazione. Un ulteriore impulso è stato fornito dalla più attiva presenza degli operatori principali, ai quali è richiesta, dal mese di luglio, una partecipazione individuale minima del 2 per cento al volume degli importi scambiati sul mercato.

Fig. D27

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.

Al fine di agevolare la gestione delle posizioni in titoli di Stato italiani, dal marzo 1990 è stato attivato il collegamento tra il conto accentrato presso la Banca d'Italia e i circuiti Euroclear e Cedel, limitatamente ai Certificati del Tesoro in ecu; dall'aprile 1991 tale collegamento è stato esteso anche agli altri titoli di Stato. In virtù di tale provvedimento, le transazioni tra non residenti non richiedono più l'appoggio di una banca italiana. I trasferimenti di titoli di Stato tra operatori residenti sono stati ulteriormente facilitati dall'introduzione della nuova procedura di movimentazione dei conti accentrati in titoli presso la Banca d'Italia (cfr. il capitolo: Il sistema dei pagamenti).

Gli scambi si sono concentrati in misura crescente nel segmento dei titoli a reddito fisso in lire, che nei primi tre mesi del 1991 hanno rappresentato il 59,0 per cento delle contrattazioni a fronte del 38,4 e del 2,5 per cento per i CCT e i BOT (fig. D27). Il 31,7 per cento degli scambi complessivi del mercato ha riguardato i BTP settennali e decennali. L'elevato grado di liquidità dei titoli a più lunga durata ha trovato conferma in un differenziale lettera-denaro che, nei primi tre mesi dell'anno, è stato pari in media a 2,7 centesimi di punto percentuale, a fronte di 10,1 centesimi per l'intero comparto dei titoli a medio e a lungo termine in lire.

Le potenzialità di crescita del mercato appaiono ancora rilevanti: sulla base dei dati relativi alla movimentazione dei conti accentrati in titoli, nel periodo tra ottobre 1990 e gennaio 1991, oltre due terzi degli scambi hanno riguardato operazioni non transitate sui mercati ufficiali (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

Gli strumenti derivati sui titoli di Stato. — La legge di riforma del mercato mobiliare prevede l'introduzione di *futures* e di opzioni su strumenti finanziari nei mercati ufficiali e l'istituzione di una cassa di compensazione e garanzia. Oltre alle società di intermediazione mobiliare, potranno essere ammessi alle contrattazioni le istituzioni creditizie e gli operatori specializzati, che agiscano in proprio.

Nel comparto dei titoli di Stato, alcuni contratti derivati sono già presenti in Italia e vengono scambiati dal 1987 secondo modalità non regolamentate. Si stima che nel 1990 gli operatori abbiano svolto scambi a termine e con opzione su titoli di Stato per un importo, riferito ai titoli sottostanti, pari, rispettivamente, a circa 30.000 e 23.000 miliardi, al lordo delle duplicazioni. Per i titoli quotati sul mercato telematico ufficiale il volume scambiato a termine sarebbe stato pari a circa l'8 per cento di quello a pronti, mentre per le opzioni il rapporto sarebbe stato contenuto entro il 5 per cento.

Lo scarto tra le migliori quotazioni lettera e denaro sui contratti a termine, nel periodo tra agosto 1990 e aprile 1991, è risultato in media pari a 2,5 volte quello rilevato sul mercato a pronti, confermando il modesto grado di liquidità del mercato.

L'interesse crescente per questi strumenti da parte degli operatori italiani ha indotto alcune società finanziarie a quotare sul circuito non ufficiale prezzi informativi lettera e denaro per lo scambio di contratti a termine e opzioni su titoli di Stato. Le controparti sono operatori del mercato telematico, banche, fiduciarie e i contratti si riferiscono a importi minimi di 3-5 miliardi. Alla fine di aprile dell'anno in corso gli operatori in contratti forward rilevati sul circuito erano diciassette, quelli in opzioni tredici, quelli in altri contratti derivati sette. Nel circuito non ufficiale vengono inoltre quotati tassi lettera e denaro di contratti pronti contro termine su titoli e, da circa due anni, di swap su tassi d'interesse e valute e con-

tratti cap e floor. Gli scambi avvengono con una trattativa telefonica e il regolamento a termine si basa sull'affidabilità delle controparti, non esistendo un sistema di margini di garanzia. I titoli oggetto di scambio a termine e di opzioni sono prevalentemente quelli di recente emissione o con scadenze ritenute canoniche dal mercato, come i CCT con cinque anni di vita residua e i BTP settennali e decennali. Le date di esercizio dei contratti generalmente variano da uno a dodici mesi e coincidono con lo stacco della cedola del titolo sottostante.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Nel 1990 il positivo andamento dei corsi nel primo semestre ha determinato una forte espansione delle emissioni di azioni, che hanno superato nell'anno il massimo toccato nel 1986; sono stati, inoltre, quotati 19 nuovi titoli. Il controvalore degli scambi alla Borsa valori di Milano, pur inferiore al 1989, ha superato il valore medio del quinquennio 1985-89.

Alla fine dell'anno, con l'approvazione della legge di riforma dell'attività di intermediazione mobiliare, sono stati definiti i tempi e le modalità della riorganizzazione del mercato di borsa.

La L.2.1.1991,n. 1 ha creato il presupposto normativo per il rafforzamento della struttura del mercato di borsa. Oltre a disciplinare la figura e l'attività delle Società di intermediazione mobiliare, la legge definisce l'ambito dell'attività in titoli degli altri operatori autorizzati; sancisce l'obbligo della concentrazione in borsa degli scambi relativi ai valori quotati; indica le modalità di supervisione dei mercati e degli intermediari che vi operano e, a tale proposito, delega la Consob e la Banca d'Italia all'emanazione dei regolamenti di attuazione (cfr. il capitolo: L'attività di vigilanza).

È attualmente in corso la predisposizione dei regolamenti nel rispetto del coordinamento tra le autorità di vigilanza, previsto dalla legge e finalizzato al conseguimento di una struttura unitaria di norme che garantisca una integrazione dei requisiti in materia di stabilità e di trasparenza. Inoltre, in accordo con le competenze definite dalla nuova legge, e proseguendo un lavoro avviato negli anni passati, sono in via di revisione da parte della Consob le modalità con cui vengono effettuati gli scambi di titoli azionari quotati. Il nuovo sistema, che inizierà a operare nella parte finale del 1991, sarà basato sull'utilizzo di strumenti telematici, che permetteranno di effettuare scambi lungo l'intero arco della seduta borsistica e di collegare tra loro tutte le 10 borse italiane. È, infine, all'esame della Banca d'Italia e della Consob il passaggio dal sistema di liquidazione attuale, in cui le transazioni vengono regolate a un'unica data mensile, a uno schema di liquidazione giornaliera. Tale evoluzione è agevolata dal crescente ammontare di azioni depositato presso la Montetitolì, pari, alla fine del 1990, al 40 per cento dei titoli quotati e all'85 per cento di quelli effettivamente circolanti (cfr. il capitolo: Il sistema dei pagamenti).

Le emissioni lorde di azioni da parte di società quotate e non quotate sono state pari a circa 24.800 miliardi (tav. D32), ammontare leggermente più elevato del valore, pur considerevole, raggiunto nell'anno precedente (19.900 miliardi) e superiore del 49,5 per cento circa rispetto alla media del quinquennio 1985-89. Le emissioni sono state effettuate, per il 78,2 per cento, da imprese private (19.400 miliardi).

Tav. D32

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione percentuale			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
Quotate	6.546	3.578	8.225	10.778	48,9	33,0	41,4	43,5
Con prevalente partecipazione statale ...	2.395	539	2.079	2.441	17,9	5,0	10,5	9,9
Private	4.151	3.039	6.146	8.337	31,0	28,0	30,9	33,6
Non quotate	6.837	7.261	11.632	13.999	51,1	67,0	58,6	56,5
Con prevalente partecipazione statale ...	2.128	2.472	3.828	2.959	15,9	22,8	19,3	11,9
Private	4.709	4.789	7.804	11.040	35,2	44,2	39,3	44,6
Totale	13.383	10.839	19.857	24.777	100,0	100,0	100,0	100,0
Con prevalente partecipazione statale ...	4.523	3.011	5.907	5.400	33,8	27,8	29,7	21,8
Private	8.860	7.828	13.950	19.377	66,2	72,2	70,3	78,2

La crescita dei corsi nella parte centrale dell'anno ha favorito le emissioni delle società quotate (10.800 miliardi), aumentate del 31,0 per cento rispetto al 1989. Il valore delle nuove emissioni è risultato inferiore alla perdita di valore dei titoli già in circolazione; la capitalizzazione della Borsa valori di Milano si è pertanto ridotta da 215.200 a 168.100 miliardi. La gran parte delle emissioni di titoli quotati è stata effettuata da società finanziarie (5.500 miliardi, di cui 3.200 relativi a una sola operazione), mentre gli aumenti di capitale delle aziende di credito, dopo la crescita degli anni scorsi finalizzata al rispetto dei coefficienti patrimoniali di vigilanza, sono risultati contenuti (450 miliardi).

Dal lato della domanda, gli acquisti netti di azioni da parte dei fondi comuni mobiliari, negativi per più di 300 miliardi, sono stati influenzati dall'andamento della raccolta, divenendo positivi dal secondo trimestre dell'anno (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Pur in presenza della crescita dei mezzi amministrati, le azioni detenute dalle gestioni patrimoniali delle istituzioni creditizie si sono ridotte da 4.100 a 3.000 miliardi, con un calo superiore a quello dei prezzi dei titoli quotati. Si è invece ampliato da 8.000 a 9.800 il portafoglio azionario delle compagnie di assicurazione. I titoli azionari detenuti dai fondi, dalle gestioni fiduciarie e dalle compagnie

di assicurazione sono passati dal 14,7 al 15,9 per cento della capitalizzazione della Borsa valori di Milano. Le azioni nel portafoglio delle istituzioni creditizie, sotto forma di titoli di partecipazione e di negoziazione, sono cresciute di circa 2.100 miliardi, portandosi complessivamente a 25.600 miliardi.

L'incertezza seguita al calo degli indici delle principali borse mondiali ha contenuto gli investimenti dei non residenti in azioni quotate: questi sono ammontati nell'anno a 5.300 miliardi, contro i 6.700 del 1989.

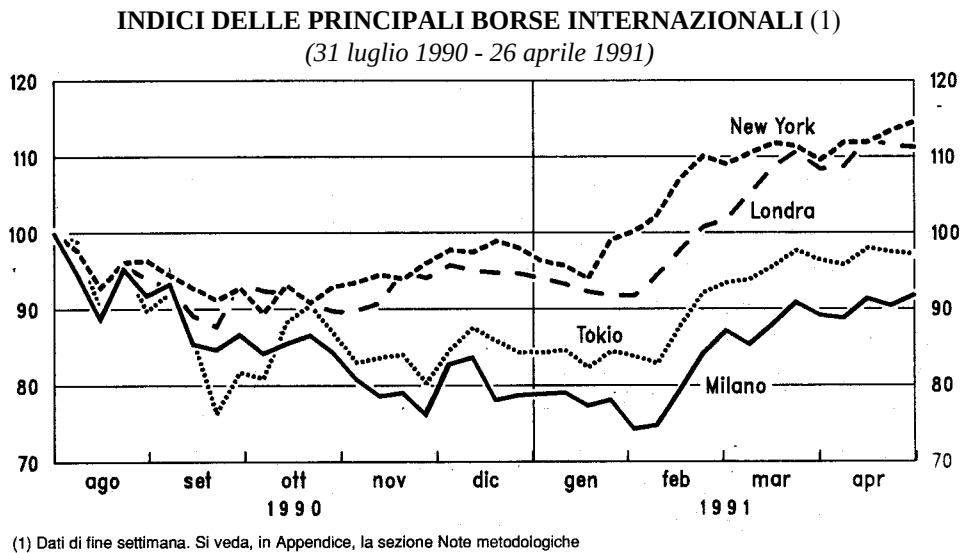
Quotazioni azionarie. — Nel primo semestre del 1990 i corsi delle azioni, dopo una breve fase iniziale di calo, sono aumentati fino al massimo della metà di giugno, con una crescita di 11,2 punti percentuali rispetto alla fine dell'anno precedente. L'aumento dei prezzi è stato sospinto, oltre che dal calo dei tassi d'interesse e dalla domanda degli investitori esteri, dalle numerose operazioni di acquisto di azioni proprie annunciate da società quotate. Queste operazioni, pur non mutando l'andamento di lungo periodo dei corsi azionari, legato alle caratteristiche reddituali e patrimoniali delle imprese, possono nel breve periodo esercitare un'influenza positiva sui corsi in virtù del loro valore segnaletico.

La brusca caduta dei corsi registrata nel mese di agosto (14,5 punti percentuali) ha indotto la Consob alla fine di quel mese a introdurre provvedimenti di carattere temporaneo; per arginare la componente speculativa dei realizzzi sono state vietate le vendite allo scoperto, misura revocata all'inizio di ottobre. Al fine di creare condizioni di liquidità che agevolassero la ripresa degli acquisti sono stati ridotti i margini di garanzia sulle operazioni di riporto dal 50 al 40 per cento. Alla fine di dicembre l'indice Mib era diminuito del 25,1 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente. Nei primi quattro mesi del 1991 i corsi hanno ripreso a salire raggiungendo alla fine di aprile un livello superiore dell'11,7 per cento quello di fine 1990.

Il calo dei prezzi alla Borsa valori di Milano tra la fine di luglio e la fine di dicembre 1990 è stato il più elevato tra i principali mercati finanziari internazionali: esso è stato del 30 per cento circa, seguito dal 26 per cento di Francoforte e dal 23 per cento di Tokio (fig. D28). All'andamento più sfavorevole del mercato di Milano hanno concorso sia le ripercussioni della crisi del Golfo Persico, ritenute più rilevanti per l'economia italiana, sia le incertezze connesse con le innovazioni sulla tassazione dei guadagni in conto capitale.

Come osservato in altre occasioni, la fase di maggior tensione dei prezzi ha coinciso con un' accresciuta volatilità degli indici e con un aumento della correlazione tra i principali mercati internazionali; tra il primo e il secondo semestre dell' anno i coefficienti di correlazione semplice tra i corsi dei mercati di Milano, Francoforte, Londra, New York e Tokio sono in media raddoppiati, portandosi su valori compresi tra 0,40 e 0,82.

Fig. D28



La dimensione del mercato azionario italiano misurata dal rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il PIL è scesa dal 18,0 al 12,9 per cento, toccando il livello più basso dal 1986. Nell'ultimo quinquennio tale valore è stato in media pari al 16,5 per cento, più che doppio rispetto al quinquennio precedente, ma ancora notevolmente inferiore a quello dei principali paesi industrializzati. Lo stesso rapporto si è commisurato all' 88,2 per cento nel Regno Unito, al 51,3 negli Stati Uniti, al 23,8 in Francia e al 21,2 in Germania.

Nel 1990 gli utili, sulla base di un campione di 127 imprese per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici, sono cresciuti, rispetto all'anno precedente, dell'8,5 per cento. Alla fine dell'anno il rapporto tra la capitalizzazione di borsa delle imprese considerate e gli utili netti era pari a 15,7, contro 22,3 alla fine del 1989. Una sensibile riduzione del rapporto tra capitalizzazione e utili, in questo periodo, si è verificata anche sui mercati francese e tedesco; tale rapporto si è invece mantenuto relativamente stabile sui mercati anglosassoni, meno colpiti dall'impatto della crisi del Golfo.

Nel 1990 il controvalore delle negoziazioni svolte alla Borsa valori di Milano (50.700 miliardi) si è ridotto di quasi 3000 miliardi rispetto all'anno precedente. Nell'ultima parte dell'anno gli scambi giornalieri si sono quasi dimezzati rispetto ai mesi precedenti. In tale periodo, ai fattori di incertezza già ricordati si sono sommati gli effetti del divieto di vendite allo scoperto e le difficoltà operative connesse con l'applicazione del decreto sulla tassazione dei guadagni in conto capitale delle persone fisiche.

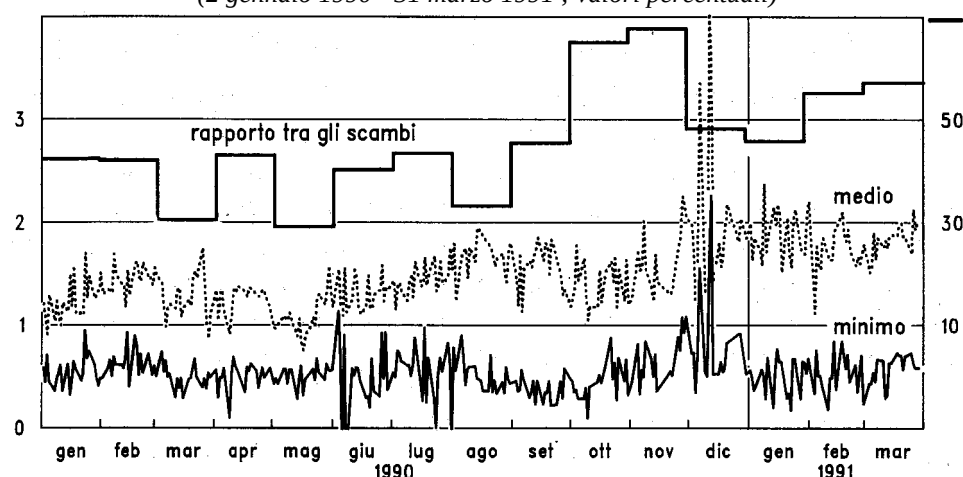
Il decreto, presentato alla fine di settembre e riproposto con modifiche a novembre e a gennaio 1991, è stato convertito in legge alla fine di marzo (L. 25.3.1991, n.102). Le norme

approvate permettono ai risparmiatori la scelta tra un regime di tassazione forfettario e uno analitico ; esse rimarranno in vigore fino al riordino della struttura dell'imposizione sulle attività finanziarie destinato a essere completato entro dicembre 1992 (cfr. il capitolo: La finanza pubblica). L'approvazione della legge ha aumentato la convenienza alla distribuzione degli utili rispetto all'accantonamento.

Alla riduzione degli scambi registrata nel corso del 1990 ha fatto riscontro l'accresciuto rilievo assunto dalle contrattazioni di azioni italiane presso il *SEAQ International* di Londra. Alla fine del 1990 i titoli quotati su tale mercato erano 14; a maggio 1991 erano 21, e rappresentavano circa il 42,0 per cento della capitalizzazione complessiva della Borsa valori di Milano. Nel 1990 il rapporto tra il volume di negoziazioni svolte su quei titoli in ciascun mese a Londra e a Milano, pur considerando la difficoltà di raffronto dovuta alle diverse modalità operative delle due Borse, è più che raddoppiato, risultando in media pari al 45,5 per cento (contro un valore medio del 18,7 per cento nel 1989). I valori massimi del rapporto sono stati raggiunti nei mesi di ottobre e novembre (rispettivamente 65,0 e 67,7 per cento; fig. D29), anche per effetto dello sciopero dei procuratori, che ha determinato la chiusura della Borsa valori di Milano per un giorno a ottobre e per quattro a novembre. La crescita degli scambi al *SEAQ* è proseguita nei primi mesi del 1991.

Fig. D29

**RAPPORTO TRA GLI SCAMBI A LONDRA E MILANO
E SCARTO TRA LE QUOTAZIONI LETTERA E DENARO (1)**
(2 gennaio 1990 - 31 marzo 1991 ; valori percentuali)



(1) Lo scarto è espresso in punti percentuali (scala di sinistra). Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Sul mercato londinese gli scambi di titoli avvengono per il tramite di un sistema telematico e con l'ausilio di operatori specializzati che si impegnano a esporre in via continuativa quotazioni di acquisto e vendita sui singoli titoli; il sistema di regolazione degli scambi è quello della Borsa valori di Milano. Alla fine di marzo i market makers operanti sul comparto italiano del *SEAQ International* erano 15; di questi, 2 facevano capo a istituzioni creditizie italiane.

Nella prima parte del 1990 il valore medio dello scarto tra le migliori quotazioni lettera e denaro, rilevato sul *SEAQ* a fine giornata, ha oscillato intorno a valori di circa 1 punto percentuale; a partire dal mese di agosto, in concomitanza con le brusche variazioni dei prezzi determinate dalla crisi del Golfo Persico, i valori sono rapidamente cresciuti fino a livelli di oltre il 2 per cento. Nel primo trimestre del 1991, nonostante la crescita degli scambi, lo scarto tra le quotazioni lettera e denaro è rimasto sui livelli raggiunti ad agosto.

In base a un' analisi econometrica, l' avvio degli scambi a Londra sembra aver favorito le società quotate su quel mercato , determinando un calo dei rendimenti richiesti dal mercato e quindi una riduzione del costo del capitale. L' analisi ha altresì posto in luce che la Borsa Valori di Milano e gli intermediari italiani hanno mantenuto un ruolo guida rispetto al SEAQ International; il forte sviluppo del mercato inglese sembra pertanto riconducibile alle differenze tra l' organizzazione del SEAQ International e quella della Borsa valori di Milano. Solo in pochi casi sono state individuate opportunità di arbitraggio tra i prezzi di Milano e quelli di Londra.

IL RISPARMIO FINANZIARIO E IL FINANZIAMENTO DI IMPRESE E FAMIGLIE

È in atto il recepimento nelle statistiche finanziarie italiane dei criteri delineati dal Sistema europeo dei conti economici integrati (SEC). Ciò ha richiesto una revisione della metodologia per la compilazione dei conti finanziari, attualmente in corso. Il diverso stadio di avanzamento degli adattamenti metodologici nelle principali fonti statistiche non consente di disporre, per la Relazione di quest'anno, di un sistema coerente di saldi finanziari delle imprese e delle famiglie. I dati commentati in questo capitolo sono di conseguenza, a eccezione di quelli tratti dalla Centrale dei rischi, frutto di stime.

La Matrice dei conti inviata dalle aziende di credito è stata modificata all'inizio del 1989 in modo da includere una settorizzazione della clientela secondo la metodologia del SEC ; ciò ha determinato problemi di discontinuità nelle serie storiche , acuiti dalla gradualità con cui le aziende di credito si sono adattate al nuovo schema. I flussi informativi relativi ai rapporti finanziari con l'estero, le cui modalità di rilevazione sono state profondamente modificate in seguito alla liberalizzazione valutaria, non sono ancora pienamente operanti. In particolare, per la comunicazione valutaria statistica, entrata in vigore nel dicembre 1990, l'anno incorso rappresenta un periodo di rodaggio , per quanto concerne sia la qualità della risposta degli operatori ai nuovi obblighi di segnalazione, sia l'efficienza delle procedure di raccolta ed elaborazione delle informazioni da parte delle istituzioni preposte.

Il risparmio finanziario

L'accumulazione di attività finanziarie sull'interno da parte del settore non statale è stata pari a 192.200 miliardi, circa 4.000 in meno rispetto a quella del 1989; il dato esclude le azioni, che rappresentano circa il 30 per cento della ricchezza finanziaria complessiva. Il tasso di crescita è stato dell'11,9 per cento, contro il 13,9 del 1989. Nonostante il rallentamento, che riflette l'evoluzione del credito totale interno, si è accresciuto ulteriormente il rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie e il prodotto interno lordo, confermando una tendenza in atto dai primi anni ottanta; al netto delle azioni, tale rapporto si colloca ormai nel nostro paese su livelli analoghi a quelli medi europei, anche se è ancora sensibilmente inferiore ai valori degli Stati Uniti e del Giappone.

Il processo di diversificazione sull'estero del portafoglio, avviato dalla liberalizzazione valutaria, si è tradotto in un aumento delle attività sull'estero di 37.200 miliardi, contro i 15.100 del 1989.

È proseguita anche nel 1990 la contrazione del peso delle attività monetarie sulla ricchezza finanziaria al netto delle azioni. La quota del circolante e dei depositi bancari e postali sul totale è stata pari al 41,1 per cento (contro il 43,6 del 1989), un valore analogo a quello riscontrato in altri paesi industriali. Nell'ambito delle attività monetarie, si è accresciuto ulteriormente il peso dei certificati di deposito emessi dalle aziende di credito, in particolare di quelli oltre i diciotto mesi, che hanno rappresentato l'8,5 per cento del flusso di attività finanziarie.

I titoli di Stato detenuti direttamente da famiglie, imprese e altri operatori inclusi nel settore non statale sono aumentati di 88.700 miliardi, contro 101.100 nel 1989. La loro quota sulla consistenza delle attività finanziarie è passata dal 39,1 al 40,0 per cento.

Il finanziamento delle imprese

In una fase ciclica di contrazione dei margini di profitto, il rapporto tra autofinanziamento e investimenti è ulteriormente diminuito, ritornando sui livelli della metà degli anni ottanta; si è conseguentemente ampliato il ricorso al credito (tav. D33 e fig. D30). Ad accrescere la domanda di credito hanno contribuito, soprattutto nella parte finale dell'anno, operazioni di natura finanziaria.

Tav. D33

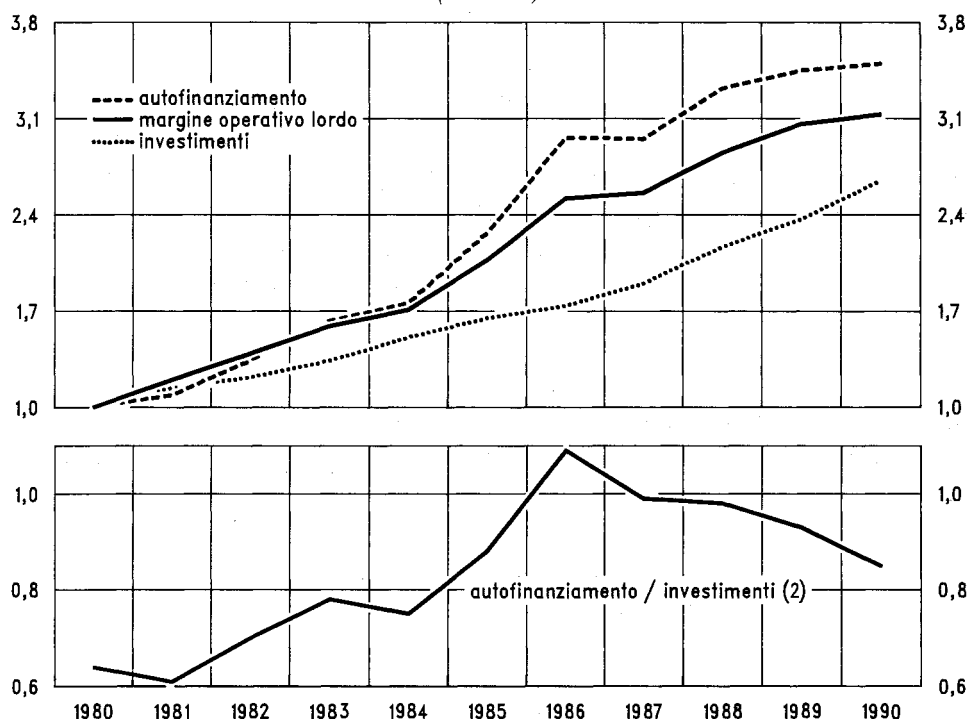
PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1) (miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi				
	1989	1990	1986	1987	1988	1989	1990
Debiti (2):	562.481	684.511	38.443	41.104	67.474	114.479	117.458
di cui: Aziende di credito	282.338	333.666	13.883	12.164	36.057	60.424	51.328
ICS	153.470	176.237	11.153	12.010	15.707	22.077	22.767
Estero	70.003	104.017	2.243	3.178	2.709	17.440	26.800
Obbligazioni	33.178	29.725	5.120	3.640	233	-455	-3.488
Azioni	834.015	690.641	15.550	7.921	7.626	12.919	16.396
Fondi di dotazione	45.464	46.091	1.704	246	490	272	627
Altre partecipazioni	16.170	17.710	1.330	1.360	1.390	900	1.540
Altre passività finanz. (3) ..	38.994	41.510	246	767	-232	-809	-126
Totale passività (4) ...	1.530.302	1.510.188	62.393	55.038	76.981	127.306	132.407

(1) Dati parzialmente stimati. - (2) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *leasing* e di *factoring*; i flussi includono le sofferenze. - (3) Includono le accettazioni acquistate da investitori non bancari, i titoli atipici, altre partite minori e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie. - (4) Escludono i fondi di quiescenza.

Fig. D30

INDICATORI REALI E FINANZIARI DELLE IMPRESE (1)
(1980=1)



(1) Stime su dati Istat e Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Rapporto tra autofinanziamento e investimenti fissi lordi espressi in miliardi di lire.

La variazione delle passività finanziarie delle imprese sull'interno e sull'estero, al netto delle azioni, è stata pari a 113.800 miliardi, valore di poco superiore a quello del 1989. In termini percentuali l'incremento è sceso al 17,9, dal 20,1 del 1989. Le emissioni nette di azioni sono state pari a 16.400 miliardi, contro i 12.900 del 1989.

La stabilità del cambio ha determinato, in presenza di tassi d'interesse interni più elevati che in altri paesi, un ricorso particolarmente ampio al finanziamento estero; i prestiti provenienti da istituzioni finanziarie non residenti sono stati pari a 26.800 miliardi — per circa il 50 per cento attribuibili a filiali estere di banche italiane — contro i 17.400 miliardi del 1989 e i 2.700 del 1988. Anche gli investimenti di operatori non residenti in azioni italiane sono risultati elevati, raggiungendo i 12.900 miliardi, a fronte dei 10.100 del 1989 e degli 11.200 del 1988.

La tendenza, in atto da vari anni, verso l'accentramento della gestione finanziaria dei grandi gruppi industriali e il ricostituirsi, nella parte finale dell'anno, di condizioni favorevoli all'effettuazione di arbitraggi sui mercati finanziari hanno determinato un ulteriore aumento — dal 20,3 al 21,5 per cen-

to su dati di fine periodo — della quota del credito alle società finanziarie sul totale dei prestiti bancari.

Sia l'indebitamento netto delle imprese nel corso dell'anno, pari a 38.800 miliardi, sia la consistenza del debito in essere rispetto al valore aggiunto hanno registrato un considerevole aumento (tav. D34 e fig. D31). I livelli attuali sono prossimi a quelli dei primi anni ottanta; a differenza di allora, tuttavia, sul dato aggregato incidono il continuo aumento, nel corso del decennio, dei prestiti a società finanziarie o collegati a investimenti in titoli e, nel settore produttivo, una propensione all'indebitamento relativamente più accentuata tra le piccole e medie imprese.

Tav. D34

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE (1)
(miliardi di lire)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Valore aggiunto	590.122	649.217	705.304	774.616	844.953	908.529
(-) Costo del lavoro	435.140	460.153	512.977	561.063	615.387	674.094
Margine operativo lordo	154.982	189.064	192.327	213.553	229.566	234.435
Autofinanziamento	114.529	149.499	149.187	167.842	174.256	176.640
(-) Investimenti fissi	129.962	137.160	149.469	170.781	186.465	207.996
(-) Variazioni scorte	14.965	10.722	12.493	15.409	12.915	7.493
Indeb. (-) o accred. (+) netto	-30.398	1.617	-12.775	-18.348	-25.124	-38.849

(1) Stime su dati di contabilità nazionale e Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

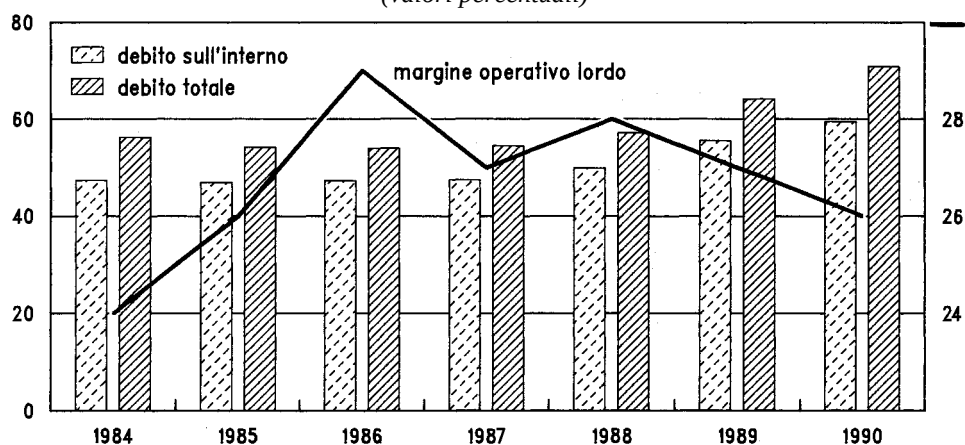
La domanda di credito di queste ultime si è mantenuta anche nel 1990 più vivace di quella delle grandi imprese. I dati della Centrale dei rischi registrano una crescita del 22,7 per cento, analoga a quella del 1989, del credito bancario alle branche con fido medio fino a 1 miliardo, una decelerazione, dal 20,3 al 14,0 per cento, nelle branche con fido medio fino a 2 miliardi, e una brusca flessione, dal 22,4 al 3,1 per cento, del credito alle branche con fido medio oltre i 2 miliardi. Andamento analogo ha caratterizzato i prestiti degli istituti di credito speciale.

All'interno del settore delle imprese non finanziarie, tassi di crescita del credito particolarmente elevati hanno fatto registrare i rami dei mezzi di trasporto (22,9 per cento), delle macchine per ufficio (33,4 per cento) e dell'edilizia (23,9 per cento). Si è avuto invece un decremento per le industrie energetiche (-21,7 per cento) e chimiche (-2,5 per cento).

Riflettendo la pressione della domanda e la mutata politica creditizia da parte delle banche, i rapporti tra il credito bancario utilizzato e quello accordato sono sensibilmente aumentati, dal 46,8 al 53,2 per cento per le imprese finanziarie e dal 49,7 al 53,5 per cento per le non finanziarie.

Fig. D31

**DEBITO DELLE IMPRESE E MARGINE OPERATIVO LORDO
IN RAPPORTO AL VALORE AGGIUNTO (1)**
(valori percentuali)



(1) Stime su dati Istat e Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. Il debito sull'interno è costituito dagli impieghi delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale e dalle obbligazioni delle imprese. Il debito totale include anche i finanziamenti da operatori non residenti nella forma di prestiti e di investimenti di portafoglio non azionari.

La vivacità della domanda di credito nel comparto della piccola e media impresa risulta confermata sulla base di un campione di circa 15.000 imprese, che possono essere suddivise in base al fatturato. Come già negli anni passati, nel 1990 la quota sul totale del credito bancario censito dalla Centrale dei rischi alle imprese con fatturato superiore ai 400 miliardi risulta in diminuzione, dal 26,5 al 23,2 per cento, mentre le quote delle imprese con fatturato compreso tra 25 e 400 miliardi e delle imprese con meno di 25 miliardi di fatturato aumentano rispettivamente dal 43,5 al 44,8 per cento e dal 30,0 al 32,0 per cento. L'aumento dei rapporti di utilizzo segnalato in precedenza ha interessato in misura analoga tutte le categorie dimensionali di imprese. Nell'ambito dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito speciale, nel 1990 la quota delle grandi imprese si riduce dal 42,6 al 41,4 per cento, mentre le quote delle piccole e medie imprese segnano incrementi rispettivamente di 3 e 9 decimi di punto.

Con riferimento al credito complessivamente erogato da banche e istituti di credito speciale, nei nove anni compresi tra il 1982 e il 1990 la diminuzione della quota delle grandi imprese sul totale è stata di circa 10 punti percentuali, in gran parte assorbiti dalla quota delle imprese con fatturato fino a 100 miliardi.

La struttura dei tassi d'interesse praticati dalle banche alle varie categorie dimensionali di imprese è rimasta stabile per gran parte dell'anno, per poi modificarsi nell'ultimo trimestre in favore delle grandi imprese, in concomitanza con il riproporsi delle operazioni di window dressing effettuate dalle aziende di credito. I differenziali di tasso, che negli ultimi tre anni si erano modificati in senso favorevole alla piccola e media impresa, si sono così riportati sui valori della prima metà degli anni ottanta.

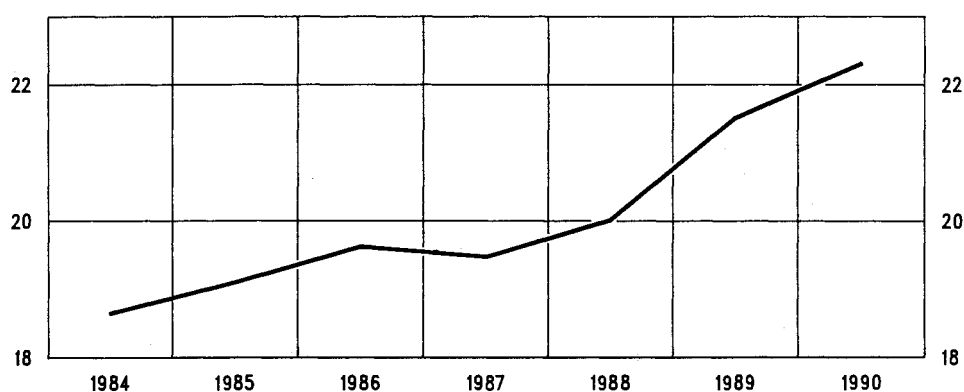
L'indebitamento delle famiglie

Si è accresciuta anche nel 1990 la propensione delle famiglie italiane, tradizionalmente forti risparmiatrici, a finanziare la propria spesa ricorrendo

al credito. Il rapporto tra la consistenza del debito e il reddito disponibile, in ascesa negli ultimi anni, ha raggiunto il 22,3 per cento (fig. D32), valore peraltro ancora notevolmente inferiore a quello che si riscontra in altri paesi industrializzati, come il Giappone (84 per cento nel 1988), gli Stati Uniti (78 per cento) e la Francia (60 per cento). Le passività finanziarie delle famiglie sono aumentate nel 1990 di 26.500 miliardi, contro i 28.400 del 1989. Il tasso di crescita è stato del 13,2 per cento, a fronte del 16,5 per cento del 1989.

Fig. D32

FINANZIAMENTI ALLE FAMIGLIE (1)
(consistenze in rapporto al PIL)



(1) I finanziamenti alle famiglie comprendono i prestiti da banche, istituti di credito speciale e società finanziarie di credito al consumo, e i mutui degli istituti di previdenza e delle assicurazioni.

Con l'adozione dei criteri del SEC, il settore delle famiglie nelle statistiche creditizie è stato distinto in famiglie consumatrici, che comprendono lavoratori dipendenti, pensionati e redditieri, e famiglie produttrici, di cui fanno parte le unità produttive senza personalità giuridica con meno di 20 dipendenti, tra cui le imprese a conduzione familiare, le imprese artigiane, i liberi professionisti.

Le famiglie consumatrici hanno accresciuto il proprio indebitamento del 15,7 per cento, a fronte di un incremento del 18,9 nel 1989; il rallentamento, coerente con la decelerazione dei consumi di beni durevoli e degli acquisti di abitazioni, ha interessato tutte le componenti dei finanziamenti; particolarmente accentuato è stato, però, il ripiegamento — dal 23,7 al 15,4 per cento — del credito al consumo, per effetto del ristagno negli acquisti di autovetture, che rappresentano circa i due terzi dei finanziamenti erogati.

In rallentamento è risultato anche il credito alle famiglie produttrici, il cui indebitamento si è accresciuto del 10,5 per cento (13,9 nel 1989), come risultato di un aumento dell'11,3 per cento del credito bancario, prossimo a quello dell'anno precedente, e di un brusco rallentamento dei prestiti degli istituti di credito speciale.

E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI

Nei principali paesi industrializzati, l'evoluzione tecnologica, le trasformazioni dei mercati finanziari e le spinte all'integrazione hanno reso più complesso e urgente il perseguimento degli obiettivi di efficienza, stabilità e sicurezza dei sistemi di pagamento nazionali.

In un contesto di forti sollecitazioni al cambiamento, che si traducono in una crescente concorrenza, l'azione degli operatori è indirizzata al contenimento dei fattori di costo e di rischio, anche attraverso la ricerca di forme di cooperazione e di standardizzazione degli strumenti e dei processi operativi. Peraltro, la difficoltà di pervenire a soluzioni adeguate sulla base del solo esplicarsi delle forze di mercato induce gli stessi soggetti alla richiesta di un maggiore coinvolgimento delle banche centrali.

Per queste ultime, la salvaguardia della stabilità finanziaria del sistema economico costituisce un obiettivo tradizionale. Più di recente si è manifestato un rinnovato interesse delle banche centrali anche per le modalità attraverso cui opera il sistema dei pagamenti; ha spinto in tale direzione il rilievo assunto dallo stesso quale struttura di supporto per l'efficiente funzionamento dei mercati e quale fattore di competitività tra paesi.

L'esigenza di limitare fenomeni indesiderati di concorrenza tra le monete, favoriti soltanto da differenze nelle tecniche di trasferimento dei fondi, e il progressivo venir meno della coincidenza fra le aree geografiche di influenza delle banche centrali e i mercati hanno reso più complessa l'azione volta ad assicurare la stabilità e l'efficienza del sistema finanziario. Ne è conseguita una tendenza verso la graduale armonizzazione delle caratteristiche funzionali e organizzative dei sistemi di pagamento nazionali e la ricerca di forme di coordinamento a livello internazionale.

In sede internazionale, l'analisi degli aspetti di comune interesse delle banche centrali viene compiuta da gruppi di lavoro incaricati di individuare principi generali per il funzionamento dei sistemi di compensazione e di ripartire le responsabilità di vigilanza. Al riguardo il Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle banche centrali del Gruppo dei Dieci, pubblicato nel 1990, definisce i requisiti minimi di affidabilità

per i sistemi internazionali. Questi ultimi dovrebbero prevedere: regole giuridicamente vincolanti in tutti i paesi interessati; criteri oggettivi di partecipazione ; misure per il controllo dei rischi di credito e di liquidità; procedure tecnico-operative affidabili. Il Rapporto stabilisce anche principi di vigilanza cooperativa.

In ambito comunitario, dove l' interesse delle banche centrali nell' attività di coordinamento e di indirizzo dei sistemi di pagamento ha trovato conferma nello stesso progetto di statuto della banca centrale europea, la consapevolezza dell' importanza assunta dal sistema dei pagamenti ha suggerito al Comitato dei governatori la costituzione di un Gruppo ad hoc, incaricato di analizzare le problematiche di interesse comune per le banche centrali e di rivedere le caratteristiche del sistema di compensazione dell' ecu. Anche la Commissione della Comunità europea, al fine di tutelare gli interessi dei consumatori e il rispetto delle regole di trasparenza e concorrenza dei mercati, ha promosso, di recente , iniziative nel campo dei sistemi di pagamento. Esse riguardano lo scambio di fondi a livello internazionale e le modalità di raccordo tra i sistemi nazionali di regolamento per i pagamenti al dettaglio.

In questo contesto, gli interventi della Banca d'Italia hanno teso a colmare i ritardi che limitavano la funzionalità del sistema e a migliorare la competitività delle istituzioni creditizie nazionali. Un indicatore di quanto è stato realizzato negli ultimi anni è dato dal rapporto tra i flussi di pagamento regolati presso la Banca centrale e il prodotto interno lordo che, da 5,7 nel 1988, ha raggiunto nell'anno trascorso il valore di 13,7.

Nel 1990, in particolare, l'azione congiunta della Banca centrale, della CIPA e dell'ABI ha continuato a rivolgersi agli strumenti e ai servizi bancari, al circuito dei pagamenti interbancari e delle transazioni in titoli, espandendosi nell'area dei pagamenti postali per elevarne il grado di integrazione.

Nell'anno trascorso sono state oggetto di studio e revisione le procedure bancarie utilizzate per gli incassi e i pagamenti, per le carte di pagamento e per gli assegni; per questi ultimi, in particolare, è stata avviata la procedura di troncamento. Le nuove realizzazioni si sono accompagnate al consolidamento dei progetti già operativi e a interventi sulle infrastrutture tecnologiche di sistema.

Nel circuito dei pagamenti interbancari, la definitività del regolamento in base monetaria è stata favorita con la riforma della riserva obbligatoria. È stato ridefinito l'assetto dei conti in lire delle aziende di credito presso la Banca d'Italia; ampliato l'utilizzo della rete interbancaria; migliorata l'informazione alle aziende sulla situazione di liquidità del mercato; resa più efficiente la gestione delle riserve delle istituzioni creditizie.

Nell'area delle transazioni in titoli, sono state introdotte nuove modalità di gestione dei depositi accentrati al fine di favorirne l'utilizzo per il regolamento delle transazioni interne e internazionali. È proseguito, inoltre, l'impegno teso a individuare gli interventi tecnici e normativi per l'allineamento

degli schemi di contrattazione e di regolamento nazionali a quelli seguiti nei sistemi finanziari più avanzati.

L'obiettivo di ricondurre a unità il sistema dei pagamenti viene perseguito attraverso una maggiore integrazione fra i circuiti bancario e postale, sotto il duplice profilo operativo e istituzionale. Al completamento dell'adesione dell'Amministrazione postale alla compensazione dei recapiti ha fatto seguito uno studio, condotto congiuntamente dalle Poste e dalla Banca d'Italia, volto a delineare le azioni necessarie ad assicurare l'opportuno coordinamento nell'offerta dei servizi bancari e postali al pubblico.

Negli ultimi anni, gli sforzi compiuti hanno consentito di dotare il sistema bancario di una gamma di servizi su rete all'altezza di quella dei principali paesi industrializzati. Permangono, tuttavia, differenze nell'utilizzo degli strumenti di pagamento elettronici, nei livelli di servizio e nei costi medi per transazione. La consapevolezza di questi limiti ha condotto, nel 1990, a una ridefinizione delle caratteristiche e degli aspetti organizzativi della rete interbancaria.

La revisione implicherà la netta distinzione tra il servizio relativo al trasporto dei dati e quello della loro elaborazione, la ripartizione delle competenze nello svolgimento dei servizi, una ridefinizione dei ruoli dei diversi soggetti interessati al Sistema interbancario di reti per trasmissione dati. Sotto quest'ultimo profilo, la Banca d'Italia e l'ABI avranno un ruolo propulsivo; la CIPA avrà, fra gli altri, il compito di indirizzo strategico, di regolamentazione e di coordinamento delle applicazioni interbancarie standardizzate e di definizione dei livelli minimi di servizio per le applicazioni standardizzate e competitive; la SIA assumerà la responsabilità di gestore unico della rete nazionale di trasporto nonché di gestore dei servizi di sistema di competenza della Banca centrale; gli Istituti centrali di categoria e le società di servizi svolgeranno la funzione di centri applicativi per le procedure interbancarie; le banche aderenti concorreranno alla definizione delle strategie in materia di sistemi di pagamento.

Il complesso degli interventi descritti è stato affiancato da misure tese a rafforzare gli strumenti a disposizione della Banca d'Italia per l'azione di indirizzo del sistema.

È stata introdotta una politica tariffaria per i servizi di pagamento della Banca centrale che incentiva l'utilizzo degli strumenti innovativi e penalizza i comportamenti che ostacolano la piena funzionalità dei servizi.

Sul piano normativo, nel mese di gennaio 1991 la Banca d'Italia ha emanato una direttiva nei confronti della CIPA, allo scopo di fissare principi-guida per le banche aderenti, così da migliorare: la partecipazione delle istituzioni creditizie ai progetti del sistema dei pagamenti; il servizio offerto alla clientela; le modalità di applicazione delle condizioni tariffarie; le infrastrutture interbancarie.

Al controllo del rischio nel sistema dei pagamenti, attualmente effettuato attraverso il monitoraggio delle esposizioni infragiornaliere delle aziende di credito nel processo di compensazione, si sono associate misure dirette a definire i requisiti per l'accesso al sistema. Il Ministro del tesoro, con decreto del 7 maggio 1991, ha attribuito all'autorità monetaria la facoltà di disciplinare l'adesione delle istituzioni creditizie alla compensazione dei recapiti — individuate secondo la definizione di ente creditizio contenuta nella II Direttiva CEE per il coordinamento bancario — sulla base di criteri tecnico-organizzativi e patrimoniali predefiniti.

Il complesso degli interventi sino a ora realizzati ha permesso di allineare il circuito dei pagamenti interbancari agli standard dei sistemi più avanzati. Permangono, tuttavia, aree di miglioramento per i servizi di pagamento alla clientela.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Nel 1990 è proseguito il processo di graduale modifica dell'importanza relativa dei diversi strumenti e servizi di pagamento, in linea con le tendenze evolutive registrate nei principali paesi.

Nell'area tradizionalmente occupata dalla moneta legale, la più ampia diffusione degli sportelli automatici (ATM) ha reso più agevole l'approvvigionamento del contante e ne ha favorito l'utilizzo da parte della clientela bancaria. Tra gli strumenti diversi dal contante, si sono rafforzate le tendenze all'aumento del numero delle operazioni di pagamento per abitante effettuate con i bonifici e con le carte di pagamento.

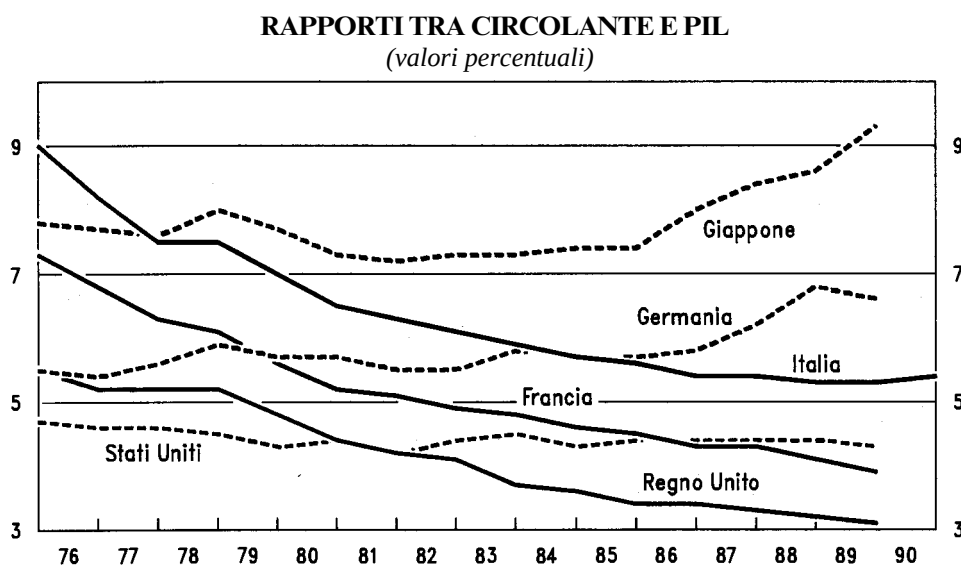
Nel corso dell' anno l' impiego dei bonifici è aumentato del 7,4 per cento e il loro peso sul totale del numero delle operazioni effettuate con strumenti bancari, postali e con carte di pagamento è stato pari al 51,6 per cento; un incremento significativo è stato registrato dai bonifici bancari eseguiti con modalità automatizzate (17 ,7 per cento). I pagamenti effettuati con le carte di credito e di debito , pur mantenendo un' importanza relativa limitata (pari a circa il 3 per cento), sono cresciuti nell' ultimo triennio a un tasso medio annuo superiore al 50 per cento. Infine, le operazioni effettuate con gli assegni sono aumentate del 5 ,3 per cento; tuttavia, la loro quota ha continuato a flettere, passando dal 46,6 per cento del 1989 al 45 ,6 per cento del 1990 (tav. aE1).

L'evoluzione nell'utilizzo degli strumenti di pagamento intervenuta in Italia appare la risultante di tendenze specifiche nelle diverse aree del Paese, riconducibili alle caratteristiche strutturali delle economie locali. L'impiego dei mezzi di pagamento tradizionali, quali la moneta legale e gli strumenti cartacei emessi dai sistemi bancario e postale, appare più ampio nelle aree meridionali del Paese. In quelle centro-settentrionali, al pari di quanto accade nei principali paesi, l'innovazione dei prodotti e delle procedure operative trova più diffusa applicazione.

La moneta legale

La moneta legale continua a svolgere un ruolo di rilievo nel sistema italiano dei pagamenti. Nel 1990 il circolante è cresciuto in media, in termini reali, di circa il 4 per cento, invertendo la tendenza alla riduzione del rapporto tra circolante e prodotto interno lordo, passato nell'ultimo decennio dal 6,3 al 5,4 per cento. Il confronto internazionale mostra che, nel lungo periodo, questo indicatore è stazionario negli Stati Uniti e tende a flettere nel Regno Unito e in Francia; esso manifesta invece tendenze alla crescita in Giappone e in Germania (fig. E 1).

Fig. E1



Fonti: Banca d'Italia e FMI. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Numerosi fattori concorrono a determinare il livello e l'evoluzione del rapporto tra circolante e prodotto interno lordo. Sull'utilizzo della moneta legale influiscono, da un lato, la diffusione e il costo per gli utenti di servizi e strumenti di pagamento alternativi e, dall'altro, elementi strutturali, relativi alla configurazione dei sistemi produttivi, al livello di concentrazione della distribuzione commerciale, alla struttura dell'occupazione. Ai precedenti fattori si sommano il ruolo svolto dalle singole valute nei pagamenti al di fuori del paese di emissione e variabili macroeconomiche quali il livello dei tassi di inflazione e di interesse, che si riflettono sul costo-opportunità della detenzione della moneta legale.

In Italia, l'evoluzione del sistema dei pagamenti determina pressioni di segno opposto sull'impiego del circolante. La crescente diffusione dei conti correnti bancari, alimentata dalla tendenza a corrispondere le retribuzioni mediante accredito in conto, consente a un maggior numero di operatori di accedere ai servizi di pagamento bancari e di utilizzarli in sostituzione del circolante; analogamente le carte di credito e le operazioni sui terminali ai

punti di vendita (POS), che pure coprono una quota ancora modesta dei pagamenti, sono utilizzate in transazioni tradizionalmente regolate con il contante. Al contrario, gli sportelli automatici (ATM), garantendo una maggiore facilità di prelievo delle banconote, accrescono la comodità d'uso del circolante e ne rivitalizzano l'impiego da parte della clientela bancaria. Con la diffusione degli ATM aumentano infatti i prelievi di contante, in numero e importo per conto, e cresce la quota del loro importo sul totale dei pagamenti al dettaglio effettuati dalle famiglie con strumenti bancari (cfr. il capitolo: Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria) (tav. El).

Tav. El

PRELIEVI DI CONTANTE DAL SISTEMA BANCARIO (1)

Anni	Numero prelievi da c/correnti e depositi a risparmio		Prelievi per conto corrente (3)		Prelievi da ATM per c/c movimentabile tramite carta di debito		Importo prelievi / importo operazioni al dettaglio con strumenti bancari
	(2) (migliaia)	di cui: da ATM (quota %)	Numero	Importo (migliaia di lire)	Numero	Importo (migliaia di lire)	(4) (valori percentuali)
1987	149.638	33,4	9,2	3.761	15,1	3.706	45,3
1988	164.525	38,2	9,7	4.071	15,9	4.046	44,8
1989	179.305	45,1	10,5	4.389	18,1	4.843	45,9
1990	200.661	50,1	10,7	4.570	18,3	5.213	46,1

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (1) Dati relativi a un campione di 75 banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente. I dati in tabella si riferiscono alle operazioni e ai conti delle famiglie. – (2) Negli anni considerati, il numero dei prelievi da depositi a risparmio è stato pari, rispettivamente, a: 10,6 milioni, 11,1 milioni, 11 milioni, 11,1 milioni. – (3) Non sono compresi i prelievi da deposito a risparmio. – (4) Nei pagamenti al dettaglio sono comprese le operazioni di pagamento di importo inferiore a 1,5 milioni di lire, effettuate dalle famiglie tramite assegno bancario, bonifico, Pos.

I vaglia cambiari fanno parte, con le banconote, dei mezzi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia. Nel 1990 ne sono stati emessi oltre 5 milioni per un importo complessivo di 27.713 miliardi. Rispetto al 1989 essi hanno presentato un incremento sia nel numero (17 per cento), sia nell'importo (16 per cento) (tav. aE2).

Una quota dell' 88 per cento dei vaglia cambiari viene emessa per conto dell' Amministrazione pubblica (rimborso crediti di imposta Irpef e indennità di fine rapporto Enpas). Nel corso dell' anno la Banca d' Italia ha adottato misure volte a contrastare l' incasso fraudolento di questi titoli.

Nell' area della moneta legale, inoltre, l' obiettivo di prevenire il riciclaggio dei proventi delle attività criminali è stato alla base della decisione di regolamentare l' utilizzo del circolante nelle transazioni di importo elevato. Il D.L. n. 143 del 3 maggio 1991 dispone che i pagamenti di importo superiore a 20 milioni di lire possano essere effettuati in contante soltanto per il tramite di intermediari abilitati, oppure attraverso strumenti di pagamento idonei a garantire la registrazione dell' operazione e l' identificazione delle parti (assegno circolare o bancario non trasferibile, carta di pagamento, bonifico). A sostegno delle disposizioni, il decreto introduce sanzioni amministrative o penali nei casi di infrazione.

Gli strumenti e i servizi di pagamento bancari

L'utilizzo degli strumenti di pagamento bancari (assegni bancari e circolari, bonifici e disposizioni di incasso) nel 1990 è aumentato in termini sia di numero (6,2 per cento), sia di importo (22,7 per cento), con tassi di incremento superiori a quelli registrati nell'anno precedente. Intenso è stato anche lo sviluppo dei servizi di pagamento offerti dalle aziende di credito, quali i prelievi di contante e il trattamento delle ricevute bancarie (Riba), che è stato accompagnato da un aumento del 9 per cento dei conti correnti attivi e passivi detenuti dalla clientela.

I dati sulle operazioni effettuate con strumenti bancari sono tratti da una rilevazione annuale svolta su un campione di 75 banche che raccolgono circa l' 80 per cento dei depositi in conto corrente, sia in termini di consistenze, sia di numero.

Alla fine del 1990, il numero dei conti correnti attivi e passivi detenuti dai clienti delle banche del campione era pari a 22 ,2 milioni; la crescita del numero dei conti ha interessato, nell' anno, in particolare misura le famiglie (10 per cento) e può essere posta in relazione con lo sviluppo degli accrediti delle retribuzioni (12,5 per cento) e con l' aumento del numero degli sportelli tradizionali e automatici, favorito dalla recente liberalizzazione in materia.

In linea con le tendenze in atto da alcuni anni, la composizione degli strumenti bancari si è ulteriormente modificata in favore dei bonifici e delle disposizioni di incasso, che sono passati dal 29,6 per cento del 1989 al 31,2 del 1990 in termini di numero di operazioni. Di converso, si è ridotto il peso degli assegni bancari e circolari che restano, tuttavia, gli strumenti numericamente più diffusi (tav. E2).

Gli assegni bancari e circolari. — Nel 1990 sono stati emessi 443 milioni di assegni bancari (esclusi 57 milioni di titoli della specie utilizzati per approvvigionamento di contante) e 211 milioni di assegni circolari, per un valore complessivo di 1,8 milioni di miliardi di lire.

Gli assegni bancari sono aumentati in termini sia di numero sia di importo (rispettivamente 6,9 per cento e 13,5 per cento); il ritmo di crescita è risultato più intenso rispetto allo scorso anno. Gli assegni circolari, invece, hanno registrato nell'anno una riduzione nel numero pari al 2,4 per cento, che sembra riflettere la concorrenza esercitata dal bonifico e dalle procedure di accredito diretto in conto nel settore dei pagamenti di massa (tav. E2).

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1990 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1989/1988	1990/1989			1989/1988	1990/1989
Assegni bancari (2)	443.338	46,6	1,5	6,9	1.301.978	20,2	8,8	13,5
Assegni circolari (3) ...	211.376	22,2	2,9	-2,4	484.864	7,5	-0,2	8,8
Bonifici e disposizioni di incasso (4)	295.949	31,2	9,8	12,1	4.654.861	72,3	21,3	27,3
di cui:								
– disposizioni automatizzate di pagamento (5)	36.553	3,8	9,9	12,1	75.575	1,2	17,6	26,1
– disposizioni automatizzate di incasso (6)	71.578	7,5	24,8	25,5	159.593	2,5	55,8	32,3
Totale ..	950.663	100,0	4,1	6,2	6.441.703	100,0	16,3	22,7

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.

Lo sviluppo degli assegni bancari ha riguardato, in particolare, il settore delle famiglie (8 per cento) e consegue al maggiore utilizzo dei servizi bancari da parte di questo settore; più contenuta è stata la crescita presso le imprese non finanziarie (6 per cento). L'incidenza degli assegni utilizzati nell'area dei pagamenti di piccolo importo sta, tuttavia, gradualmente diminuendo. Questo andamento, evidenziato dalla riduzione del numero degli assegni di importo fino a 500 mila lire, corrisponde, in parte, all'affermazione del bonifico bancario nelle operazioni al dettaglio e, in parte, al più ampio utilizzo del contante e delle carte nelle transazioni commerciali (tav. aE3).

La Banca d'Italia ha rafforzato il proprio impegno nei due progetti di revisione delle procedure di scambio e di regolamento interbancario degli assegni "fuori piazza". Le due iniziative, destinate a integrarsi specializzandosi per importo, sono volte a ridurre i tempi per l'esecuzione dei pagamenti e prevedono il regolamento in base monetaria.

La prima procedura, relativa al troncamento degli assegni, dopo una fase iniziale di sperimentazione avviata nel mese di marzo, è divenuta operativa nel settembre 1990. Essa innova le modalità di scambio degli assegni bancari e circolari di importo contenuto (infe-

riori rispettivamente a 2 e a 10 milioni di lire), prevedendo l'invio alla banca trattaria di una informazione elettronica in luogo della consegna materiale dei titoli. La procedura consente di conoscere l'esito dell'assegno entro tre giorni lavorativi dal regolamento e, a regime, di conseguire significative riduzioni dei costi di gestione degli assegni. Alla fine del mese di aprile 1991 aderivano alla procedura 168 aziende di credito; entro il mese di febbraio 1992 è prevista la partecipazione di tutte le aziende aderenti al Sistema interbancario di reti per trasmissione dati (Sitrad). Nel periodo marzo-dicembre 1990 sono stati trattati 13 milioni di assegni per un importo complessivo di 6.845 miliardi; l'importo medio unitario dei titoli è stato di 526 mila lire (tav. E3).

Tav. E3

PROCEDURE INTERBANCARIE PER IL TRATTAMENTO DEGLI ASSEGNI FUORI PIAZZA

Periodi	Assegni scambiati in Stanza				Assegni troncati		
	Assegni presentati		Assegni sospesi (1)	Assegni insoluti (2)	Assegni transitati (3) (4)		Assegni sospesi (1)
	Numero in migliaia (A)	Importo (miliardi di lire)	In percentuale di A	In percentuale di A	Numero in migliaia (B)	Importo (miliardi di lire)	In percentuale di B
1988 - IV trim. ...	18.412	45.275	0,50	....	—	—	—
1989	191.870	489.346	0,79	0,15	—	—	—
1990	238.135	646.890	0,73	0,15	13.006	6.845	0,65
1990 - I trim. ...	57.889	161.294	0,74	0,14	148	75	0,13
II »	59.100	156.078	0,74	0,16	3.450	1.799	0,72
III »	57.516	152.350	0,72	0,15	3.487	1.863	0,58
IV »	63.631	177.168	0,74	0,15	5.921	3.108	0,66
1991 - I trim. ...	58.631	168.740	0,88	0,20	7.575	5.360	0,54

(1) Assegni per i quali la banca trattaria ha sospeso il pagamento per il successivo inoltro al protesto. — (2) Assegni restituiti protestati o dichiarati non pagati dalla Banca d'Italia. — (3) Gli assegni transitati nella procedura di troncamento comprendono, oltre a quelli bancari, assegni circolari pari, per il primo trimestre 1991, a 3,6 milioni per un importo di 3.085 miliardi. Nel 1990, gli assegni circolari sono stimati in 6,2 milioni. — (4) La procedura di troncamento degli assegni è stata avviata in via sperimentale nel mese di marzo 1990.

La procedura degli "assegni fuori piazza" ha posto le premesse per un più rapido riconoscimento dei fondi alla clientela, attraverso la determinazione dei tempi massimi per la restituzione, in compensazione, dei titoli "non pagati" (sette giorni lavorativi). Le finalità dell'iniziativa sono state rafforzate, dal 15 gennaio 1990, mediante il rilascio in via sperimentale da parte delle Stanze di compensazione di una dichiarazione di mancato pagamento sostitutiva del protesto. Gli assegni fuori piazza scambiati nell'ambito della procedura nel corso del 1990 sono stati 238 milioni; di questi, lo 0,15 per cento è stato restituito protestato. Un'indagine recentemente promossa dalla Banca d'Italia e dall'Associazione bancaria italiana ha consentito di verificare che una parte del sistema bancario ha già ridotto i tempi di riconoscimento delle disponibilità sugli assegni negoziati, avvicinandoli a quelli fissati dalla procedura "assegni fuori piazza".

Con la L. 15.12.1990 n. 386, è stata introdotta la nuova disciplina sanzionatoria dell'assegno, che muove dall'esigenza di decongestionare l'attività giudiziaria penale. Essa ha previsto fra l'altro che, in caso di protesto o di dichiarazione equivalente per assegni emessi senza copertura, l'azienda trattaria debba revocare l'autorizzazione a emettere assegni.

Nel nuovo quadro legislativo, i progetti avviati acquistano ulteriore valenza in ordine all'obiettivo di rendere più stringente il livello di tutela dell'assegno quale mezzo di pagamento. Peraltro, l'istituto della revoca applicato dalla sola banca trattaria potrebbe risultare rafforzato dall'introduzione di forme di interdizione, applicate dal sistema bancario nel suo complesso, volte a salvaguardare la fiducia nella funzione economica dell'assegno.

I bonifici. — Le disposizioni di pagamento (bonifici) e di incasso effettuate nel 1990 sono stimate in circa 300 milioni; esse hanno registrato un incremento del 12,1 per cento, rispetto a una crescita del 9,8 per cento dell'anno precedente. Queste operazioni costituiscono, in termini di importo, la quota prevalente dei pagamenti compiuti attraverso il sistema bancario (72 per cento del totale). L'utilizzo dei bonifici bancari va diffondendosi presso tutti i settori di attività, anche per operazioni di importo contenuto. I bonifici, inoltre, appaiono destinati ad assumere un rilievo crescente quale modalità per il trasferimento dei fondi a livello internazionale.

Le imprese dispongono la quota prevalente dei bonifici bancari (50 per cento) e si avvalgono di questa modalità sia per pagamenti ad altri enti o imprese, sia per il trasferimento dei fondi alle famiglie. Queste ultime sono interessate principalmente in veste di beneficiarie, ricevendo sui propri conti circa il 70 per cento dei bonifici effettuati nel sistema.

La rilevanza dei bonifici, nell'ambito delle procedure internazionali di trasferimento dei fondi, è confermata dalle iniziative, attualmente allo studio in seno alla Commissione Uncitral delle Nazioni Unite, volte a definire uno schema di regolamentazione-tipo per tutti gli aspetti concernenti i trasferimenti di crediti tra operatori di paesi diversi.

Lo sviluppo delle disposizioni di pagamento e di incasso riflette anche la crescente applicazione di modalità automatizzate in questo settore. Nel 1990, circa il 29 per cento delle operazioni della specie è stato disposto mediante procedure che prevedono la presentazione di supporti magnetici alle banche, contro una quota del 26 per cento registrata nell'anno precedente (tav. aE4).

Lo sviluppo delle procedure automatizzate ha riguardato, in particolare, le operazioni di massa, quali il pagamento delle retribuzioni e gli incassi periodici (utenze, rate, ecc.), che vengono regolate mediante addebito o accredito diretto in conto. Inoltre, nel settore degli incassi commerciali è aumentato l'utilizzo delle ricevute bancarie elettroniche (Riba) che consentono di sostituire l'invio delle tradizionali ricevute cartacee con la trasmissione di flussi informativi di tipo elettronico.

Le procedure interbancarie per la gestione dei bonifici e degli incassi (Riba, RID, MAV) sono attualmente oggetto di interventi di revisione che mirano a introdurre il regolamento delle operazioni in base monetaria e a migliorare il livello del servizio offerto alla clientela, mediante una più tempestiva esecuzione delle operazioni e una razionalizzazione dei flussi informativi.

Nell' area dei bonifici, in particolare, è prevista, nel breve periodo, l' introduzione di un " circuito veloce" , al quale le banche potranno aderire in piena autonomia, che si propone di offrire alla clientela servizi di trasferimento fondi con tempi di esecuzione certi e preventivamente dichiarati, dell' ordine di un giorno per i bonifici urgenti e di quattro giorni per quelli ordinari. Inoltre , nel medio periodo, sarà realizzata la revisione dell' attuale procedura di scambio dei bonifici che utilizza la rete interbancaria. Anche gli interventi sulle procedure degli incassi sono in fase di realizzazione; essi troveranno attuazione nel corso del 1992 e consentiranno, tra l' altro, di migliorare la qualità del servizio offerto alla clientela sia con una più tempestiva comunicazione delle disposizioni insolute, sia con la possibilità di dare comunicazione anche di quelle incassate.

La crescente attenzione rivolta dalle imprese all'ottimizzazione dei propri flussi finanziari si è tradotta in una domanda più articolata ed esigente di servizi di pagamento, tra i quali sistemi di utilizzo telematico dei servizi bancari (*corporate banking*).

Da parte delle imprese produttive cresce la domanda di procedure automatizzate per gli incassi e i pagamenti in grado di assicurare celerità di esecuzione e rapida conoscenza dell' esito delle operazioni. Si manifesta, inoltre , l' esigenza di collegamenti telematici con il sistema bancario per l' acquisizione di informazioni sullo stato dei conti e per la disposizione di operazioni (servizi di corporate banking e di cash management). Quest' ultima tendenza si inquadra in un più generale sforzo di razionalizzazione dei flussi informativi mediante l' adozione di standard comuni. Il progetto EDIFACT (Electronic data interchange for administration, commerce and transport), promosso dall' Organizzazione delle Nazioni Unite , muove in questa direzione; esso prevede , in particolare, il trasferimento , per via telematica, di messaggi strutturati e standardizzati riguardanti l' intero ciclo commerciale (ordini di acquisto e vendita, fatturazione , ordini di pagamento, note di addebito e accredito, segnalazioni doganali). L' adozione di standard EDI nelle procedure delle aziende di credito potrebbe consentire al sistema bancario di preservare relazioni privilegiate con le imprese.

Le carte di pagamento

La crescente concorrenza fra i produttori di servizi di pagamento e il progressivo mutamento delle abitudini dei consumatori hanno determinato un notevole aumento nel numero e nell'utilizzo delle carte di pagamento in circolazione. Nel 1990 le carte di pagamento e le operazioni con esse effettuate hanno registrato tassi di incremento pari, rispettivamente, al 26 e al 56,5 per cento (tav. E4); tuttavia, è ancora modesta la quota di operazioni compiute con carte di pagamento, pari a circa il 3 per cento del numero di transazioni effettuate con strumenti diversi dal contante.

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITA NEL 1990

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1989/1988	1990/1989		1989/1988	1990/1989
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	4.553	24,8	23,7			
di cui: attive	2.975	34,5	35,2			
Operazioni (a)	42.172	57,2	50,6	7.725	61,5	43,2
di cui: all'estero	8.727	48,7	42,0	1.741	45,9	32,9
Carte di debito (2)						
Carte in circolazione	6.422	19,8	27,7			
di cui: abilitate ai POS	5.364	43,7	32,7			
Operazioni su sportelli automatici	100.633	28,5	24,3	28.770	33,0	32,4
di cui: operazioni di pagamento (b)	140	-3,5	20,4	27	-24,8	43,3
Operazioni su POS (c)	5.399	140,2	126,7	898	151,6	168,1
Totale carte di pagamento	10.975	21,9	26,0			
Totale operazioni di pagamento (a+b+c)	47.711	61,2	56,5	8.650	64,3	50,5
Punti di contatto (2) (in unità) ..						
Numero sportelli automatici (3) ..	6.820	14,8	25,9			
Numero terminali POS	22.185	135,5	116,1			

(1) Dati forniti dagli emittenti di carte di credito bancarie e non (sono escluse le carte commerciali). - (2) 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. - (3) A livello di sistema, gli sportelli automatici erano 4.367 a fine 1987, 5.700 a fine 1988, 7.791 a fine 1989 e 9.770 a fine 1990.

In Italia la tipologia più diffusa è quella delle carte di debito, utilizzabili sia sui terminali POS installati presso gli esercizi commerciali, sia per disporre pagamenti e prelevare contante tramite gli sportelli automatici (ATM). Alla fine del 1990, le carte di debito in circolazione erano pari a 6,4 milioni; oltre l'80 per cento era abilitato all'utilizzo anche presso i punti di vendita.

Le carte di debito vengono impiegate in misura ancora modesta in operazioni di pagamento, mentre ampio è il loro utilizzo nei prelievi di contante. Nel 1990 sono state effettuate 100 milioni di operazioni della specie, con una crescita del 24,3 per cento rispetto all'anno precedente; le operazioni relative all'utilizzo dei POS, pur presentando un incremento del 127 per cento, sono state, invece, pari a 5,4 milioni.

Il settore delle carte di debito è dominato dal sistema bancario che svolge nel contempo il ruolo di emittente delle carte e di gestore delle operazioni. Oltre il 90 per cento delle carte è rappresentato da quelle Bancomat che utilizzano la tecnologia della banda magnetica e permettono di eseguire i prelievi di contante presso qualsiasi punto della rete nazionale di sportelli automatici. Tuttavia, sono anche operanti altre iniziative, di cui alcune di recente avvio, basate sulla tecnologia del microcircuito.

L'intenso sviluppo delle operazioni effettuate con carte di debito è legato alla diffusione crescente degli ATM e dei POS; la diffusione dei primi, tuttavia, appare nel confronto internazionale inferiore alla media dei principali paesi industrializzati; per i terminali POS, il quadro di riferimento internazionale appare più eterogeneo (tav. E5).

Tav. E5

**SPORTELLI AUTOMATICI E TERMINALI POS:
CONFRONTI INTERNAZIONALI RELATIVI AL 1989**

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	13.031	4.320	160.000	352
Germania	9.300	6.677	10.928	5.683
Giappone	77.302	1.595	1.673	73.678
Regno Unito	15.820	3.616	75.000	763
Stati Uniti	87.136	2.869	51.000	4.902
Italia	7.791	7.295	(2) 10.240	5.550°
.....				
Italia				
– 1987	4.367	12.975	(2) 376	150.798
– 1990	(1) 9.770	(1) 5.819	(2) 22.185	2.578

Fonti: Banca d'Italia e BRI.
(1) Dati provvisori. – (2) 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.

Le carte di credito offerte dal settore bancario e da operatori specializzati erano pari alla fine del 1990 a 4,6 milioni, con un incremento del 23,7 per cento rispetto al 1989. Nell'ambito di tale tipologia, particolarmente significativo è stato lo sviluppo delle carte bancarie in termini di numero e di volume di operazioni, pari rispettivamente al 27,5 per cento e al 58 per cento rispetto all'anno precedente.

Gli impulsi più efficaci alla diffusione delle carte di pagamento derivano dal libero esplicarsi delle forze di mercato; tuttavia l'esigenza di accrescere la funzionalità complessiva del settore richiede la soluzione di aspetti di comune interesse per gli emittenti di carte di pagamento, quali la definizione di standard e la condivisione di strutture organizzative e tecnologiche di sistema.

La diffusione delle carte di pagamento potrà giovare, inoltre, di misure dirette a salvaguardare la sicurezza e a promuovere la fiducia nello strumento.

In questa direzione muove il D.L. n. 143 del 3 maggio 1991 che prevede, tra l'altro, sanzioni contro l'indebito utilizzo delle carte di pagamento per contrastare il fenomeno delle frodi che colpisce questo strumento. Inoltre, la Commissione CEE ha emanato una Raccomandazione in materia di protezione dei consumatori nel settore dei sistemi di pagamento e, in particolare, in quello dei rapporti tra emittenti di carte e portatori delle stesse. Il contenuto della Raccomandazione è stato recepito nel Codice di autoregolamentazione, elaborato dalle Federazioni europee rappresentative dei sistemi creditizi, che è destinato ad essere adottato dalle aziende nazionali.

Gli strumenti postali di pagamento

Le operazioni effettuate con strumenti e procedure di pagamento postali (versamenti, assegni, postagiro e vaglia postali) sono state pari a oltre 670 milioni, per un importo complessivo superiore a 688 mila miliardi di lire (tav. E6). L'evoluzione registrata nel 1990 conferma il ruolo svolto dall'Amministrazione postale nel sistema dei pagamenti, particolarmente rilevante nel comparto al dettaglio. La capillarità degli sportelli e l'unicità del circuito orientano il servizio dei conti correnti alla gestione degli incassi e dei pagamenti degli enti pubblici e delle imprese.

I versamenti in conto corrente predominano per numerosità con una quota superiore all'86 per cento sul complesso delle operazioni postali di pagamento; la loro composizione in termini di importo, pari al 39 per cento del totale, è pressoché equivalente a quella degli assegni. Le operazioni di versamento sui conti correnti postali hanno continuato, anche nel 1990, a registrare un volume superiore ai pagamenti bancari effettuati con operazioni di bonifico e con disposizioni automatizzate di incasso. La circostanza è riconducibile alla maggiore economicità che lo strumento presenta per pagamenti di importo contenuto.

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1990

Strumenti di pagamento	Numero			Importo		
	Migliaia	Compos. %	Variazioni percentuali 1990/1989	Miliardi di lire	Compos. %	Variazioni percentuali 1990/1989
Assegni di c/c	55.912	8,3	45,0	284.142	41,2	17,8
di cui: assegni ordinari ..	12.036	1,8	3,0	244.095	35,4	11,0
assegni di serie speciale (1)	43.876	6,5	63,3	40.047	5,8	87,0
Postagiato	16.037	2,4	-4,6	130.525	19,0	6,4
Versamenti in c/c (2)	578.484	86,3	5,7	268.708	39,0	10,8
Vaglia postali emessi	19.953	3,0	-2,7	5.409	0,8	9,9
Totale ...	670.386	100,0	7,6	688.784	100,0	12,7

Fonte: P.P.T.T. Relazione 1989; elaborazioni provvisorie per il 1990.
 (1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. La variazione percentuale dei titoli trattati risente dei metodi di contabilizzazione adottati dall'Amministrazione; a causa di carichi di lavoro arretrati il dato per il 1990 contiene parte degli assegni emessi e pagati nel 1988 e nel 1989. - (2) Comprende i versamenti sui conti correnti di servizio.

Un limite delle operazioni di versamento è rappresentato dalla ristretta gamma di strumenti di pagamento utilizzabili, rappresentati dal contante e, per ammontari superiori a soglie prestabilite, da assegni circolari e altri particolari titoli di credito. L'accettazione degli assegni bancari allo sportello incontra ostacoli nelle attuali disposizioni normative dell'Amministrazione postale che non rendono possibili operazioni di pagamento con clausola "salvo buon fine".

Gli assegni postali trattati nel 1990 sono stati circa 56 milioni; la quota prevalente, pari al 78 per cento del totale, è costituita da quelli di serie speciale utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato, di importo medio pari a 900 mila lire. Gli assegni postali ordinari, impiegati prevalentemente dai grandi correntisti per trasferire i fondi sui conti correnti bancari, hanno registrato invece un importo medio superiore a 20 milioni. Le operazioni di postagiato, esigue nel numero, coprono una quota del 20 per cento in termini di importo, mentre l'importanza dei vaglia è molto ridotta.

I postagiato hanno un importo medio relativamente elevato pari a 8 milioni di lire. Al contrario, i vaglia, che si prestano ad essere utilizzati come sostituti del bonifico bancario nei piccoli pagamenti, presentano un valore unitario molto contenuto, intorno a 270 mila lire.

Il circuito postale dei pagamenti rivela esigenze di adeguamento dei servizi sul piano della diversificazione e del contenuto innovativo. In tale direzione l'Amministrazione postale ha avviato progetti di intervento sotto il duplice profilo organizzativo e operativo, che interessano sia i servizi tradizionali, come quello dei vaglia, sia quelli innovativi; in questo ultimo ambito è prevista l'introduzione di una carta di pagamento a microprocessore.

Il circuito del bancoposta risulta scarsamente integrato con quello bancario sotto il profilo sia operativo sia istituzionale; ciò si riflette negativamente sulla fluidità dei meccanismi di trasferimento dei fondi. Dato il forte sviluppo delle transazioni commerciali e finanziarie, la piena interoperatività dei due circuiti diviene una importante condizione per il conseguimento di più elevati livelli di efficienza e di sicurezza.

In tale prospettiva, nel corso del 1990 è stata ultimata l'adesione delle Poste al servizio di compensazione dei recapiti gestito dalla Banca d'Italia, che ha consentito l'individuazione di una sede per lo scambio e il regolamento dei pagamenti fra i due circuiti, sulla base di un quadro procedurale comune. Il completamento del processo di integrazione sul piano operativo fra banche e Posta richiede, inoltre, la realizzazione della piena circolarità dei mezzi di pagamento e presuppone la ricerca di una standardizzazione degli strumenti e dei servizi dei due circuiti.

Contrariamente ad altri paesi europei, in Italia manca una sede istituzionale per la formulazione delle strategie e delle politiche di sviluppo nel campo dei pagamenti. Nella prospettiva del superamento di tale situazione, l'Amministrazione postale e la Banca d'Italia hanno di recente effettuato uno studio volto a delineare, in un'ottica comparata, le problematiche connesse con lo sviluppo dell'integrazione e con l'introduzione di forme di cooperazione fra i due circuiti. Lo studio propone la costituzione di un gruppo misto tra la Banca d'Italia, l'Amministrazione postale e l'ABI, per la formulazione di proposte volte al completamento dell'integrazione tra i circuiti attraverso la standardizzazione dei rispettivi strumenti. Il gruppo dovrebbe, inoltre, favorire l'introduzione, in prospettiva, di forme di cooperazione utili a definire un quadro di riferimento normativo per l'offerta dei servizi al pubblico.

La diffusione degli strumenti di pagamento nelle diverse aree territoriali

L'utilizzo degli strumenti e dei servizi di pagamento evidenzia, sotto il profilo territoriale, eterogeneità nei livelli di efficienza e di diversificazione. Ciò può essere posto in relazione anche con le caratteristiche delle economie locali, che influenzano i servizi di pagamento dal lato della domanda e da quello dell'offerta.

Le aree settentrionali e centrali del Paese sono quelle maggiormente servite dal sistema bancario, presente con 3,7 sportelli per ogni diecimila abitanti. Nel Nord, inoltre, si concentra la quota prevalente dei punti di contatto innovativi: gli ATM e i POS installati sono entrambi pari a oltre il 70 per cento di quelli presenti sull'intero territorio nazionale.

Nel Sud minore è la diffusione degli sportelli bancari, pari a 2 per ogni diecimila abitanti, mentre un ruolo di rilievo è tradizionalmente svolto dall'Amministrazione postale in virtù della propria diffusione capillare e del ruolo di ente pagatore di pensioni. L'evoluzione verso sistemi di pagamento più avanzati è frenata, in queste aree, dalle caratteristiche del tessuto produttivo, nel quale è ancora elevata la presenza di imprese marginali, e dalla polverizzazione della distribuzione commerciale. Nel contempo, la configurazione del mercato del lavoro, caratterizzata dalla presenza di ampie fasce di popolazione a reddito basso e instabile, mantiene condizioni favorevoli alla detenzione e all'utilizzo della moneta legale.

L'indagine campionaria sui bilanci delle famiglie, effettuata nel 1989 dalla Banca d'Italia, pone in risalto che nel Mezzogiorno solo poco più di un terzo delle famiglie detiene conti bancari, contro una quota più che doppia al Nord. Ciò si associa a modalità di percezione del reddito prevalentemente basate sulla moneta legale (tav. E7).

Tav. E7

DIFFUSIONE DEI CONTI CORRENTI E MODALITÀ DI PERCEZIONE DELLE ENTRATE PRESSO LE FAMIGLIE NEL 1989

Aree	Famiglie detentrici di almeno 1 c/c (quota %)	Modalità di percezione delle entrate (1) (composizione percentuale)			
		Contante	Accredito in c/c	Assegno bancario o circolare	Altro
Nord	76,1	36,9	40,0	22,5	0,6
Centro	67,6	41,8	33,6	24,0	0,6
Sud e Isole	37,4	61,5	20,1	17,5	0,9
Italia	62,5	44,0	33,7	21,6	0,7

Fonte: Banca d'Italia - Indagine sui bilanci delle famiglie.
(1) Quote percentuali delle entrate percepite dalle famiglie tramite i differenti strumenti.

La composizione degli strumenti e dei servizi bancari riflette il differente grado di diffusione dei conti correnti e conferma il diverso livello di evoluzione tra le aree del Paese (tav. E8).

UTILIZZO DEGLI STRUMENTI BANCARI PER AREA TERRITORIALE (1)

Aree	Numero operazioni pro capite (2)		Composizione percentuale 1987			Composizione percentuale 1990		
	1987	1990	Assegni bancari	Assegni circolari	Bonifici	Assegni bancari	Assegni circolari	Bonifici
Nord	19,2	22,0	47,7	19,6	32,7	46,7	15,8	37,5
Centro	16,3	18,4	48,3	31,7	20,0	47,5	30,1	22,4
Sud e Isole	7,8	9,0	44,6	42,1	13,3	45,2	36,9	17,9
Italia	14,5	16,6	47,7	25,3	27,0	46,6	22,2	31,2

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 anche gli assegni circolari sebbene essi vengano frequentemente emessi per cassa e non a valere sui conti correnti.

Al Nord, al ruolo prevalente dell' assegno bancario, si affianca un ampio utilizzo del bonifico e delle procedure automatizzate per gli incassi e i pagamenti. La maggiore diffusione degli ATM favorisce, inoltre, anche lo sviluppo dei servizi di distribuzione del contante, in termini sia numerici sia di importo.

Nelle aree centrali e, soprattutto, in quelle meridionali appare più ampio l' impiego degli strumenti bancari cartacei e delle procedure postali; in particolare, alla minore diffusione delle procedure automatizzate fa riscontro il rilievo assunto dall' assegno circolare, che viene ancora ampiamente utilizzato nei pagamenti effettuati dall' Amministrazione pubblica e nei trasferimenti di fondi in favore di clientela che non detiene conti bancari.

Nel Mezzogiorno il graduale avvicinamento di nuovi settori della popolazione ai servizi di pagamento offerti dalle aziende di credito si traduce nell'aumento dell'importanza relativa degli assegni bancari, in contrasto con la tendenza rilevata a livello nazionale. Ciò riflette anche la minore diversificazione dell'offerta, che sembra trovare riscontro in una scarsa conoscenza delle potenzialità delle procedure innovative (tav. E9).

CONOSCENZA E UTILIZZO PROCEDURE E STRUMENTI INNOVATIVI PER AREE TERRITORIALI NEL 1989 (1)

Aree	Bonifici		Disposizioni di pagamento permanenti		Addebiti preautorizzati		Carte di credito
	Conoscenza	Utilizzo	Conoscenza	Utilizzo	Conoscenza	Utilizzo	Possesso
Nord	69,2	11,9	75,8	9,1	81,2	24,1	28,6
Centro	58,7	5,6	63,2	4,7	66,2	17,4	26,8
Sud e Isole ..	37,7	2,9	41,5	1,4	51,8	3,8	8,5
Italia	57,5	7,9	62,8	5,9	69,2	16,5	22,1

Fonte: Banca d'Italia - Indagine sui bilanci delle famiglie.
 (1) Quote percentuali delle famiglie che conoscono, utilizzano o possiedono gli strumenti e le procedure indicate.

IL CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1990 il volume dei pagamenti interbancari regolati presso la Banca centrale è stato pari a circa 18 milioni di miliardi di lire, di cui oltre il 91 per cento dovuto alla compensazione e il rimanente ai conti accentrati. Rispetto all'anno precedente l'aumento è stato dell' 80 per cento, in larga misura imputabile agli effetti delle nuove procedure di compensazione, Memorandum elettronico e Sistema interbancario di pagamenti tramite SIA (SIPS), avviate nel luglio del 1989. Lo sviluppo dei pagamenti è stato favorito altresì dalla realizzazione del mercato telematico dei depositi interbancari (MID) e dalla riforma della riserva obbligatoria, che ha reso disponibile per l'operatività giornaliera una quota aggiuntiva di liquidità. La forte crescita dei flussi lordi di pagamento regolati presso la Banca centrale è evidenziata dal valore del loro rapporto con il prodotto interno lordo (13,7), più che raddoppiato in confronto al 1988 (tav. E10).

Tav. E10

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO (migliaia di miliardi)

Anni	Compensazione (1)		Regolamento sui conti accen- trati di riserva e anticipazione (2) (b)	Totale opera- zioni regolate in base monetaria (a+b) / PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi		
1988	4.892,3	810,3	1.307,1	5,7
1989	8.364,5	983,8	1.474,5	8,3
1990	16.240,7	1.286,2	1.634,4	13,7

Fonti: Elaborazioni su dati Banca d'Italia, SIA e Istat. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Compresa le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di Tesoreria provinciale e Poste. - (2) Operazioni al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti.

A fronte dell'aumento dei flussi nei sistemi di compensazione e regolamento, è proseguita la contrazione del principale canale per il regolamento bilaterale delle transazioni interbancarie: rispetto al 1988, anno precedente all'avvio delle riforme del sistema dei pagamenti, la consistenza media delle passività sui conti correnti di corrispondenza è diminuita di circa 4.500 miliardi (15 per cento) e il loro peso sul totale dei depositi interbancari si è ridotto di 9 punti percentuali, passando dal 40 al 31 per cento.

Il sistema di compensazione

Nel 1990 il valore delle operazioni trattate nella compensazione dei recapiti è ammontato a circa 16 milioni di miliardi, con un aumento del 94,2 per cento rispetto all'anno precedente (tav. Ell).

Tav. Ell

SISTEMA DI COMPENSAZIONE (migliaia di miliardi)

Periodi	Sistema di compensazione (1)						
	Recapiti locale	Sistema al dettaglio (2)	Sistema all'ingrosso		Flussi totali (a)	Saldi (b)	Saldi/Flussi totali (b/a)*100
			Memorandum (3)	SIPS (4)			
1988	4.284,1	—	608,2	—	4.892,3	810,3	16,6
1989	5.210,7	0,6	1.434,4	1.718,8	8.364,5	983,8	11,8
1990	5.430,2	15,9	5.147,2	5.647,4	16.240,7	1.286,2	7,9
1990 - I trim. ...	1.381,1	1,7	954,0	1.134,3	3.471,1	325,0	9,4
II »	1.318,0	3,9	1.246,0	1.453,2	4.021,1	316,0	7,9
III »	1.272,1	4,5	1.291,1	1.457,3	4.025,0	331,4	8,2
IV »	1.459,0	5,8	1.656,1	1.602,6	4.723,5	313,8	6,6
1991 - I trim. ...	1.450,7	7,8	1.470,3	1.765,6	4.694,4	394,9	8,4

Fonti: Banca d'Italia e SIA. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Compresa le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di Tesoreria provinciale e Poste. — (2) Nell'ambito del Sistema al dettaglio, la procedura Bancomat è stata avviata il 29 novembre 1989 e il Troncamento degli assegni il 26 marzo 1990. — (3) La procedura «Memorandum elettronico» è stata attivata l'11 luglio 1989. — (4) La procedura SIPS è stata attivata il 19 luglio 1989.

I sistemi all'ingrosso (Memorandum elettronico e SIPS) hanno rappresentato i due terzi del totale, la quota restante è stata pressoché interamente assorbita dalla "recapiti locale". La partecipazione alla compensazione è rimasta sostanzialmente stabile mentre il numero degli aderenti al Memorandum elettronico e al SIPS è quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente (tav. E12).

Con riferimento alle tipologie di operazioni, la quota maggiore (41 per cento) è costituita dalle transazioni in lire di conto estero e dal controvalore di operazioni in cambi; seguono le "altre operazioni" (27 per cento circa), comprendenti i bonifici all'ingrosso disposti da clientela primaria e gli assegni, e i depositi interbancari (20 per cento circa) (tav. aE5).

I saldi della compensazione sono ammontati a 1.286 mila miliardi, con un aumento del 31 per cento in confronto all'anno precedente, sensibilmente inferiore a quello dei movimenti. Si è quindi ulteriormente ridotto il rapporto fra saldi e flussi, confermando la tendenza a realizzare economie di liquidità

attraverso l'ampliamento dei meccanismi di compensazione multilaterale; negli ultimi tre anni tale rapporto si è dimezzato passando dal 16,6 al 7,9 per cento (tav. E 11).

L'ammontare dei flussi trattati nella "recapiti locale" non ha subito nell'anno sostanziali variazioni; l'avvio della procedura "Troncamento degli assegni", avvenuto nel marzo dello scorso anno, ha determinato uno spostamento di operazioni verso il sistema al dettaglio.

Tav. E12

PARTECIPAZIONE AI SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO
(aziende di credito)

Date	Partecipanti alla compensazione						Titolari dei conti accentrati di riserva e anticipazione	
	Recapiti locale (1)	Sottosistemi di pagamento				di cui: Aderenti alla movimentazione diretta		
		Sistema al dettaglio		Sistema all'ingrosso				
		Bancomat	Troncamento Assegni	Memorandum Elettronici	Sips			
Al 31.12.1988	276	276	—	—	—	—	406	—
Alla data d'avvio (2)			112	30	111	31		27
Al 31.12.1989	283	282	112	—	167	47	452	181
Al 15.10.1990	289	276	114	84	275	67	839	(3) 181
Al 31.12.1990	288	277	113	84	280	74	893	265
Al 31.3.1991	285	278	113	117	282	78	892	300

(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 PP.TT. — (2) Le procedure Memorandum Elettronico, SIPS, Bancomat e Troncamento degli assegni sono state avviate rispettivamente l'11 luglio, il 19 luglio e il 29 novembre 1989 e il 26 marzo 1990. La movimentazione diretta dei conti accentrati è stata avviata il 3 aprile 1989; la mobilitazione della riserva obbligatoria ha avuto inizio il 15 ottobre 1990. — (3) Il numero risente dei tempi tecnici di adesione delle banche alla nuova messaggistica della procedura Riserva obbligatoria.

L'11 giugno 1990 ha cominciato a operare la nuova procedura "recapiti locale". Essa ha consentito di sostituire il vettore elettronico (rete interbancaria o floppy disk) a quello cartaceo per la segnalazione delle informazioni, automatizzando inoltre alcune fasi del trattamento delle operazioni. Il progetto, che ha interessato in via sperimentale quattro capoluoghi di provincia, è stato progressivamente esteso fino a coprire, nel mese di gennaio 1991, l'intero territorio nazionale.

Tra le operazioni gestite dalla "recapiti locale" prevalgono quelle effettuate nei riguardi del Tesoro (oltre il 50 per cento del totale) e della Banca d'Italia, seguite dai bonifici, dagli assegni e, con peso minore, dalle operazioni in titoli e dai recapiti postali. Una riduzione dei flussi scambiati attraverso la "locale" sarà determinata dalla prevista adesione della Banca d'Italia e del Tesoro alla procedura Memorandum elettronico con conseguente sviluppo di quest'ultima.

Nel 1990 i flussi scambiati nel sistema al dettaglio hanno raggiunto i 16 mila miliardi circa (tav. E11). Essi sono stati in larga parte determinati dall'apporto della procedura "Troncamento degli assegni", la quale ha trattato recapiti per un importo di 7 mila miliardi.

Nel sistema all'ingrosso sono state trattate nel 1990 operazioni per un valore di circa 11 milioni di miliardi, che risultano distribuiti quasi nella stessa misura tra SIPS (52 per cento) e Memorandum elettronico (48 per cento).

Le operazioni del SIPS, anche per effetto della liberalizzazione valutaria, hanno mostrato una crescita elevata fino a raggiungere, nel primo trimestre dell'anno in corso, un ammontare di oltre 1,7 milioni di miliardi, superiore a quello del secondo semestre 1989, periodo in cui la procedura è stata avviata.

I flussi della procedura Memorandum elettronico si sono sviluppati in modo analogo a quelli del SIPS; la quota maggiore è stata costituita dai depositi interbancari, che hanno rappresentato il 63 per cento delle operazioni scambiate nel sottosistema.

Un significativo intervento, realizzato nel mese di ottobre, ha riguardato il collegamento, attraverso i memorandum elettronici, tra la compensazione e il mercato telematico dei depositi interbancari. Esso ha permesso il passaggio automatico in compensazione del regolamento dei contratti conclusi, con una semplificazione degli adempimenti degli operatori; ne è derivato un ulteriore stimolo alla crescita dei flussi lordi portati in compensazione con i "memorandum".

I conti accentrati di riserva e anticipazione

Nel 1990 la movimentazione dei conti accentrati è stata pari a 2,9 milioni di miliardi con un aumento di circa il 24 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E13). Nella ripartizione dei flussi per tipologia di operazione è aumentato sensibilmente il peso del saldo della compensazione (dal 35 al 40 per cento), mentre è diminuito quello delle operazioni con la Banca d'Italia e con il Tesoro.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'avvio della mobilitazione della riserva obbligatoria ha implicato la revisione dell'architettura dei conti presso la Banca d'Italia. I nuovi conti accentrati, che comprendono il conto di riserva, obbligatoria o libera per le aziende non soggette all'obbligo, e l'eventuale conto di anticipazione ordinaria, hanno assorbito i precedenti conti locali di deposito, che erano quasi esclusivamente di pertinenza delle casse rurali e artigiane: il numero dei titolari dei conti accentrati è così raddoppiato pervenendo a 892 alla fine del mese di marzo dell'anno in corso.

La mobilitazione del deposito obbligatorio ha implicato innovazioni nel sistema dei pagamenti.

Nel meccanismo operativo della mobilitazione sono stati introdotti nuovi strumenti per facilitare utilizzo della rete interbancaria; in particolare, le aziende di credito possono distribuire, tramite i giroconti, le disponibilità fra i conti di riserva e di anticipazione e pro-

grammare il saldo giornaliero minimo da detenere sul conto di riserva per il rispetto dell' obbligo medio nel periodo di mantenimento. Un incentivo all' utilizzo della rete interbancaria è venuto anche dal sistema di tariffazione dei movimenti, che rende più conveniente il ricorso a questo strumento di trasmissione. L' acquisizione in tempo reale delle informazioni sui flussi e sui saldi dei conti consente alle aziende di credito di ottenere un quadro contabile e statistico adeguato alle nuove necessità operative.

La pubblicazione quotidiana da parte della Banca d' Italia della riserva dovuta e della media progressiva dei saldi giornalieri del conto di riserva obbligatoria agevola gli operatori nella valutazione delle condizioni del mercato monetario.

Tav. E13

FLUSSI DEI CONTI ACCENTRATI DELLE AZIENDE DI CREDITO
(migliaia di miliardi)

Periodi	Flussi totali				
		di cui:			
		Movimentazione diretta (1)			Saldo multilaterale in compensazione delle aziende di credito (2)
		Girofondi	Giroconti	Totale	
1988	2.019,8	—	—	—	712,7
1989	2.303,2	18,5	—	18,5	828,8
1990 (3)	2.868,5	25,5	40,5	66,0	1.138,2
1990 — I trim.	690,7	10,4	—	10,4	285,7
II »	653,5	5,0	—	5,0	265,8
III » (4)	709,3	5,0	—	5,0	282,8
IV » (5)	815,0	5,1	40,5	45,6	303,9
1991 — I trim. (5)	862,6	7,3	46,4	53,7	341,7

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) Saldo debitore delle sole aziende di credito. — (3) Fino al 14.1.1991. — (4) Fino al 14.10.1990, ultimo giorno precedente la riforma della riserva obbligatoria. — (5) Trimestri riferiti ai periodi di mantenimento della riserva obbligatoria.

La movimentazione telematica effettuata direttamente dalle aziende di credito sui conti accentrati, iniziata nell'aprile 1989, è più che triplicata nel 1990, soprattutto per effetto dell'introduzione dei giroconti telematici, che rappresentano oltre il 60 per cento del totale. Essi sono utilizzati dalle banche con maggiore frequenza negli ultimi giorni dei periodi di mantenimento della riserva obbligatoria, per conseguire livelli dei saldi del conto di riserva coerenti con il rispetto dei valori medi dovuti.

I girofondi telematici, aumentati di circa il 50 per cento in confronto al 1989, sono stati utilizzati nel regolamento dei depositi interbancari e nei trasferimenti per la copertura giornaliera dei saldi della compensazione. Il numero dei girofondi interbancari è stato pari a 5.124, con un importo medio per operazione di circa 5 miliardi.

Gli aderenti alla movimentazione diretta sono passati dai 201 di fine marzo 1990 ai 250 di fine settembre ; dopo l' avvio della riforma della riserva obbligatoria, che ha richiesto alle aziende la sperimentazione preliminare dei nuovi messaggi telematici , i partecipanti sono ulteriormente aumentati, raggiungendo nel marzo dell' anno in corso il numero di 300 , corrispondente a oltre il 30 per cento delle aziende di credito titolari di conto e al 70 per cento delle banche soggette a riserva obbligatoria (tav. E12).

La politica tariffaria

In quasi tutti i paesi industrializzati, in connessione con i rilevanti investimenti tecnologici richiesti dalla realizzazione di procedure automatizzate, si è avvertita la necessità di collegare le tariffe dei servizi resi dalle banche centrali ai costi sostenuti.

Anche in Italia la politica tariffaria sui servizi di pagamento gestiti dalla Banca centrale è stata oggetto di un riesame organico che ha condotto alla riformulazione degli obiettivi. L'esigenza del recupero parziale dei costi si è combinata con quella dell'incentivo all'utilizzo dei nuovi servizi offerti, e, in tale ambito, degli strumenti più innovativi.

La nuova politica tariffaria è stata applicata nella prima fase alle procedure Movimentazione dei conti accentrati e Memorandum elettronico; per incentivare l'utilizzo della rete telematica i prezzi praticati sui movimenti cartacei sono attualmente superiori da tre a sei volte rispetto a quelli sulle transazioni via rete interbancaria .

Dal 1990 la politica dei prezzi dei servizi è anche utilizzata per disincentivare i ritardi nel regolamento della compensazione.

Prima della riforma della riserva obbligatoria, il costo dei movimenti sui conti accentrati per le aziende di credito era determinato da un sistema che prevedeva tariffe in quota fissa per tutti i movimenti e la valuta "giorno successivo" per talune operazioni di accredito. Quest'ultima modalità è stata utilizzata dal mese di maggio anche per penalizzare le aziende sprovviste di fondi sufficienti nella fase conclusiva della compensazione nazionale (banche "incapienti").

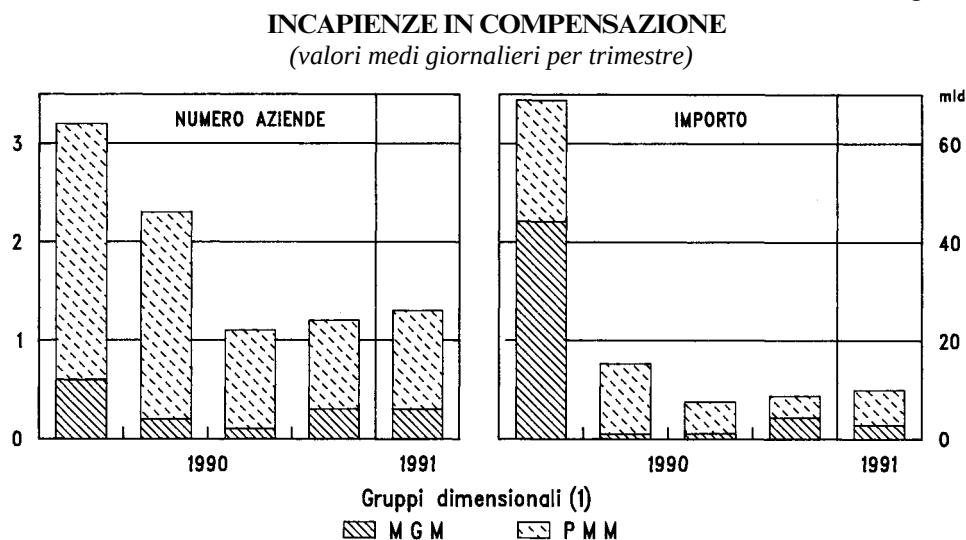
Dal mese di ottobre, contestualmente alla riforma della riserva obbligatoria, è stata adottata la valuta "stesso giorno" per tutte le transazioni sui conti di riserva e di anticipazione; per le operazioni in contante e per i girofondi effettuati in favore delle aziende "incapienti" sono state introdotte tariffe *ad valorem*. Queste misure, unite al monitoraggio delle posizioni infragiornaliere delle banche nei conti accentrati e nei sistemi di compensazione e a

quello della loro attività nel MID, hanno rappresentato uno strumento efficace per favorire il regolare svolgimento delle fasi finali della compensazione nazionale dei recapiti.

Dal confronto dei dati medi mensili del primo trimestre 1991 con quelli dello stesso periodo dell'anno precedente, i casi di "incapienza" risultano diminuiti da 68 a 27 e gli importi da circa 1.500 a 209 miliardi: la riduzione appare significativa sebbene i dati del primo trimestre 1990 risentano degli effetti degli scioperi nel sistema bancario. Nella media giornaliera il numero delle aziende "incapienti" sembra essersi stabilizzato, dal terzo trimestre 1990, intorno a valori prossimi all'unità per importi pari a circa 9 miliardi (fig. E2). La classificazione dei casi di "incapienza" secondo la dimensione delle aziende di credito evidenzia la maggiore tempestività con cui le banche medio-grandi hanno reagito alla nuova politica.

Sono attualmente in corso di esame le tariffe delle Stanze di compensazione, al fine di renderle coerenti con i nuovi obiettivi del sistema tariffario.

Fig. E2



Per la definizione dei gruppi dimensionali si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) MGM = Aziende di credito maggiori, grandi e medie.
 PMM = Aziende di credito piccole, minori e minime.

Effetti delle riforme sulla gestione della tesoreria delle aziende di credito

La crescita dei flussi della compensazione e delle operazioni regolate direttamente sui conti delle aziende di credito presso la Banca d'Italia ha determinato maggiori impegni per le tesorerie bancarie. La riforma della riserva obbligatoria e la costituzione del MID hanno fornito agli operatori bancari nuovi strumenti di gestione della tesoreria.

La "mobilizzazione" sollecita le aziende di credito a programmare la gestione delle riserve liquide in un intervallo temporale più ampio e rende meno stringenti i vincoli di copertura del fabbisogno giornaliero di liquidità. Nei primi mesi di attuazione della riforma il sistema bancario ha risposto con gradualità alle innovazioni introdotte; l'utilizzo medio mensile della fascia mobilizzabile ha oscillato tra il 23 e il 30 per cento, risentendo delle condizioni congiunturali di liquidità. In media, ogni giorno più della metà delle aziende di credito ha presentato riserve uguali o eccedenti l'obbligo; tra le banche che mobilizzano, una parte considerevole si colloca nella classe di utilizzo più elevata (tav. E14).

Tav. E14

**AZIENDE DI CREDITO PER CLASSI DI MOVIMENTAZIONE
DEL CONTO DI RISERVA (1)**
(distribuzione percentuale - media di dati giornalieri)

Periodi di mantenimento della riserva obbligatoria	Classi di movimentazione in percentuale della riserva dovuta								
	Utilizzo della fascia di mobilizzazione			Deposito in eccesso					
	fino a 1	oltre 1 fino 2	oltre 2 fino 3	da 0 a 1	oltre 1 fino 2	oltre 2 fino 3	oltre 3 fino 4	oltre 4 fino 5	oltre 5
IV trim. 1990 (2) ..	17,0	9,4	17,2	27,0	9,1	5,4	3,7	2,6	8,6
I trim. 1991 (2) ..	16,4	9,2	19,0	28,5	9,4	5,4	3,3	2,1	6,7
Numero medio di banche	52	29	59	87	29	17	11	7	28

(1) Aziende di credito soggette all'obbligo di riserva (escluse quelle con deposito obbligatorio pari a zero); la fascia mobilizzabile nei periodi considerati è pari al 3% della riserva dovuta. - (2) Trimestri riferiti ai periodi di mantenimento della riserva obbligatoria.

Le aziende di credito di dimensioni medio-grandi hanno finora dimostrato una capacità di mobilizzazione superiore alla media. Le banche minori e minime hanno utilizzato in misura più contenuta, anche se crescente, i fondi mobilizzabili, presentando in ogni periodo di mantenimento la maggior parte delle eccedenze medie del sistema (tav. aE7). Per queste banche la non adeguata dotazione informatica e la scarsa partecipazione ai mercati telematici rallentano la possibilità di conseguire in tempi rapidi ulteriori vantaggi di efficienza.

Sotto il profilo dell' utilizzo efficiente della mobilizzazione della riserva, prime valutazioni compiute, ipotizzando che nel periodo da ottobre 1990 ad aprile 1991 le riserve giornaliere in eccesso o in difetto di ogni azienda siano state raccolte o impiegate nel mercato overnight al tasso medio ponderato di sistema, segnalano quali migliori risultati aziendali tassi di rendimento annui della fascia mobilizzabile compresi tra lo 0,4 e lo 0,5 per cento. Tali risultati misurano l' utile teorico derivante dall' arbitraggio intertemporale dei fondi inter-

bancari nel periodo di mantenimento. Le aziende di credito di maggiori dimensioni presentano rendimenti in media superiori a quelli delle banche di minori dimensioni ; alcune di queste, peraltro, hanno conseguito tassi di rendimento tra i più elevati.

La mobilitazione della riserva obbligatoria ha avuto effetti rilevanti anche sul mercato interbancario; successivamente all'introduzione della riforma si sono registrati un forte aumento delle contrattazioni nel mercato dei depositi interbancari e una riduzione della variabilità dei tassi d'interesse nei segmenti a più breve scadenza.

Nel primo semestre dall' avvio della riforma il flusso medio giornaliero dei contratti è aumentato del 27 per cento rispetto a quello precedente, con un incremento di circa 1.700 miliardi; la consistenza media dei rapporti è cresciuta di circa 3 mila miliardi. Nell' ambito dei diversi tipi di deposito, gli aumenti più significativi hanno riguardato quelli a tempo (42 per cento) e quelli a 24 ore (29 per cento); rispetto alle consistenze complessive i depositi vincolati con scadenza fino a un mese sono passati dal 42 al 45 per cento.

La crescita dei depositi oltre il brevissimo termine può essere interpretata come indice di una migliore programmazione dei flussi di tesoreria nell'arco di ogni periodo di mantenimento. La maggior parte degli scambi nel MID è, tuttavia, ancora concentrata nel segmento a 24 ore, anche per il prevalere di esigenze puntuali di liquidità. Quest'ultimo fenomeno ha trovato conferma in indagini effettuate presso alcune Filiali della Banca d'Italia, secondo cui sarebbe tuttora prevalente da parte delle aziende un utilizzo della fascia mobilizzabile orientato a fini di copertura degli sbilanci giornalieri, anche a causa delle difficoltà che esse incontrano nel coordinare i flussi informativi interni.

Il processo di concentrazione nel MID di ampi volumi di fondi ha provocato una significativa modifica della struttura dei rapporti interbancari. L'incidenza dei depositi vincolati, di fatto gli unici scambiati nel MID, è fortemente aumentata a scapito dei depositi a vista e dei conti correnti di corrispondenza: nel secondo semestre dello scorso anno, l'ammontare dei depositi vincolati si è avvicinato per la prima volta a quello dei depositi a vista e dei conti correnti di corrispondenza (rispettivamente in media 22 mila miliardi contro 26 mila e 23 mila miliardi), registrando un incremento di oltre il 50 per cento rispetto allo stesso semestre dell'anno precedente.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1990 i valori trattati nelle liquidazioni dei titoli hanno raggiunto complessivamente il livello di 1.485 mila miliardi, con un incremento di oltre il 140 per cento rispetto all'anno precedente. Ciò riflette essenzialmente l'aumento registrato dal comparto dei titoli di Stato, che è stato pari al 242 per cento; esso ha contribuito alla formazione del valore complessivo dell'aggregato per oltre l'84 per cento (60 per cento nel 1989). Per contro, i titoli azionari, i *warrants* e i diritti di opzione hanno segnato una diminuzione del 10,2 per cento, conseguente principalmente all'andamento riflessivo dei prezzi; i titoli obbligazionari sono aumentati di circa il 64 per cento, dopo la sensibile contrazione del 1989 (tav. aE8).

La distribuzione del valore complessivo dei titoli trattati fra le liquidazioni giornaliere (86,5 per cento del totale) e le liquidazioni mensili (13,5 per cento) riflette la specializzazione delle due liquidazioni, che deriva sia dalle tipologie di transazioni, sia dagli schemi operativi seguiti per il regolamento.

Nelle liquidazioni giornaliere vengono regolate prevalentemente le transazioni intitolate di Stato e in obbligazioni concluse tre giorni prima — due giorni per i BOT — e ogni giorno è un giorno di regolamento. Nelle "mensili" vengono regolati principalmente i contratti in titoli azionari stipulati nell'arco dell'intero mese borsistico; di conseguenza, il giorno di regolamento è unico per ciascun mese borsistico e i saldi finali che si registrano sono la risultante di tutte le operazioni effettuate tra il quindicesimo e il quarantacinquesimo giorno precedente. Nel confronto internazionale, queste modalità di liquidazione corrispondono rispettivamente agli schemi definiti rolling settlement e account settlement.

Il processo di compensazione multilaterale ha determinato nelle liquidazioni giornaliere saldi finali in titoli pari a 712 mila miliardi, e saldi in contante pari a 276 mila miliardi; nelle liquidazioni mensili i saldi in titoli sono ammontati a 37 mila miliardi, e quelli del contante a 7.300 miliardi. Il valore dei saldi finali fornisce una misura del rischio presente nel regolamento delle operazioni; esso rappresenta la consistenza delle risorse — in contante e in

titoli — di cui gli operatori debbono disporre al momento del regolamento delle operazioni per far fronte agli obblighi contrattualmente assunti. La differenza del rapporto tra i saldi finali e i valori trattati nelle due tipologie di liquidazione (in media 55 per cento per le liquidazioni giornaliere e 19 per le liquidazioni mensili) è conseguenza del diverso periodo di contrattazione cui si riferisce ciascuno schema di liquidazione (tav. E15).

Tav. E15

SALDI FINALI NELLE LIQUIDAZIONI DEI TITOLI
(valori in miliardi ai prezzi di compenso)

Periodi	Liquidazione giornaliera (1)			Liquidazione mensile		
	Contante	Titoli	Totale	Contante	Titoli	Totale
1989 - III trimestre (2)	25.758	54.913	80.671	1.330	11.020	12.532
IV » (2)	31.781	76.798	108.579	1.423	8.326	9.749
1990 - I trimestre	44.205	104.452	148.657	1.452	9.943	11.395
II »	65.126	162.138	227.264	2.247	12.036	14.283
III »	67.130	156.663	223.793	2.084	9.559	11.643
IV »	99.531	288.941	388.472	1.548	5.842	7.390
Totale 1990...	275.992	712.194	988.186	7.331	37.380	44.711
1991 - I trimestre	139.415	378.770	518.185	1.593	6.020	7.613

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) A partire dal IV trimestre del 1990 i valori rappresentati comprendono le sottoscrizioni di titoli di Stato regolate nell'ambito delle liquidazioni giornaliere. — (2) Nel maggio 1989 è stata attivata la nuova procedura di liquidazione dei titoli, con la connessa revisione della base statistica.

Nel 1990 le transazioni intervenute fra operatori appartenenti a piazze diverse (interstanza) nell'ambito delle liquidazioni giornaliere hanno rappresentato il 21,8 per cento del trattato complessivo, contro il 18,2 dello scorso anno. Nelle liquidazioni mensili, la quota relativa all'"interstanza" è stata del 13,8 per cento contro il 15,1 del 1989 (tav. E16).

Le liquidazioni dei titoli vengono effettuate presso le Stanze di compensazione di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma, Torino ; a esse si è aggiunta, dagli inizi del 1991, la Stanza di Venezia. La ripartizione dei valori trattati dalle diverse Stanze mostra un elevato grado di concentrazione presso la Stanza di Milano, sede della più importante piazza borsistica; a essa fa capo l' 84 ,3 per cento del trattato complessivo, contro il 7,4 di Torino, il 6,5 di Roma e la restante quota suddivisa fra Firenze, Genova e Napoli.

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- III trim. (3)	851	82,7	17,3	69.675	85,0	15,0
IV » (3)	570	88,6	11,4	46.122	84,8	15,2
1990- I trim.	812	92,1	7,9	50.853	85,9	14,1
- II »	1.267	84,1	15,9	66.695	85,7	14,3
- III »	820	89,8	10,2	52.016	86,5	13,5
- IV »	521	90,8	9,2	30.060	87,1	12,9
Totale 1990 ..	3.420	88,4	11,6	199.624	86,2	13,8
1991- I trim.	644	94,5	5,5	32.504	86,6	13,4
Obbligazioni						
1989- III trim. (3)	3.890	93,6	6,4	273	77,1	22,9
IV » (3)	4.117	89,6	10,4	95	86,3	13,7
1990- I trim.	5.035	88,3	11,7	264	88,3	11,7
- II »	9.100	85,5	14,5	249	83,5	16,5
- III »	7.454	90,1	9,9	214	87,9	12,1
- IV »	7.578	86,6	13,4	68	80,9	19,1
Totale 1990 ..	29.167	87,5	12,1	795	86,0	14,0
1991- I trim.	6.867	81,1	18,9	69	88,4	11,6
Titoli di Stato (4)						
1989- III trim. (3)	90.090	79,2	20,8	31	86,9	13,1
IV » (3)	118.685	83,0	17,0	34	61,4	38,6
1990- I trim.	186.798	76,0	24,0	31	90,3	9,7
- II »	298.825	76,0	24,0	49	73,5	26,5
- III »	292.376	77,5	22,5	49	71,4	28,6
- IV »	474.353	80,1	19,9	46	78,3	21,7
Totale 1990 ..	1.252.352	77,9	22,1	175	77,1	22,9
1991- I trim.	615.752	79,5	20,5	18	83,3	16,7

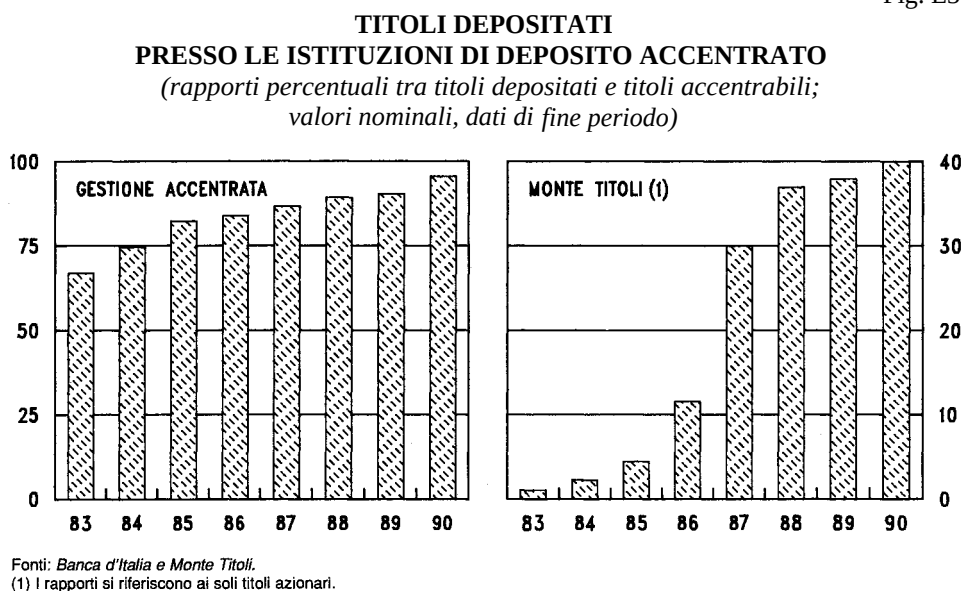
Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Il valore delle azioni comprende anche i warrants 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. - (3) Nel maggio 1989 è stata attivata la nuova procedura di liquidazione dei titoli con la connessa revisione della base statistica. - (4) A partire dal IV trimestre del 1990 i valori rappresentati comprendono le sottoscrizioni di titoli di Stato regolate nell'ambito delle liquidazioni giornaliere.

I sistemi di deposito accentrato

La gestione accentrata dei titoli di Stato. — Alla fine del 1990 risultava accentrato presso la Banca d'Italia il 95,6 per cento dei titoli di Stato in circolazione, a fronte del 90,3 per cento nel dicembre 1989; l'ammontare al valore nominale dei titoli in deposito è salito a 980 mila miliardi, rispetto agli 808 mila miliardi del 1989. A tale risultato hanno concorso sia l'estensione dell'accentramento ai titoli di taglio inferiore a 5 milioni di lire, sia la scadenza e il rimborso di titoli di vecchia emissione, che erano stati solo in parte accentrati (fig. E3).

Fig. E3



Nel settembre 1990 è stata avviata la procedura "Conti accentrati in titoli" (CAT), in sostituzione della precedente "Gestione centralizzata" dei depositi in titoli di Stato; superando le limitazioni della gestione centralizzata, che era attiva solo presso sette Filiali della Banca d'Italia, la procedura CAT consente di disporre i trasferimenti di titoli in tempo reale tramite tutte le Filiali della Banca d'Italia, movimentando un unico conto per ciascun operatore.

Nel periodo tra ottobre 1990 e marzo 1991, sono state regolate nei conti accentrati in titoli transazioni per un valore medio giornaliero di 7.800 miliardi di lire, oltre a circa 2.100 relativi a operazioni effettuate con la Banca d'Italia. Circa un terzo degli scambi (2.700 miliardi) è rappresentato dalle operazioni del mercato telematico; una quota modesta di attività (1,5 per cento, pari a circa 110 miliardi al giorno) si svolge sul mercato di Borsa, dove transitano numerose operazioni di piccolo importo riconducibili all'attività dei privati. Gli altri due terzi delle operazioni non avvengono nei mercati regolamentati e derivano da rapporti diretti tra gli operatori e dalle negoziazioni dei titoli non quotati sui mercati ufficiali.

La nuova configurazione tecnica della gestione accentrata dei titoli di Stato offre all'operatore la possibilità di regolare, in modo più agevole rispetto al passato, le transazioni direttamente sui conti in titoli anziché attraverso le liquidazioni giornaliere. La scelta della modalità di regolamento è influenzata dal mercato in cui i titoli vengono negoziati, dalle categorie di operatori e dalle tipologie di operazioni.

La liquidazione giornaliera è la modalità cui maggiormente viene fatto ricorso, rappresentando oltre l' 80 per cento del trattato totale; la quota rimanente viene regolata attraverso la movimentazione dei conti accentrati, che può effettuarsi utilizzando la rete interbancaria ovvero presentando gli ordini di trasferimento contabile agli sportelli delle Filiali della Banca d' Italia.

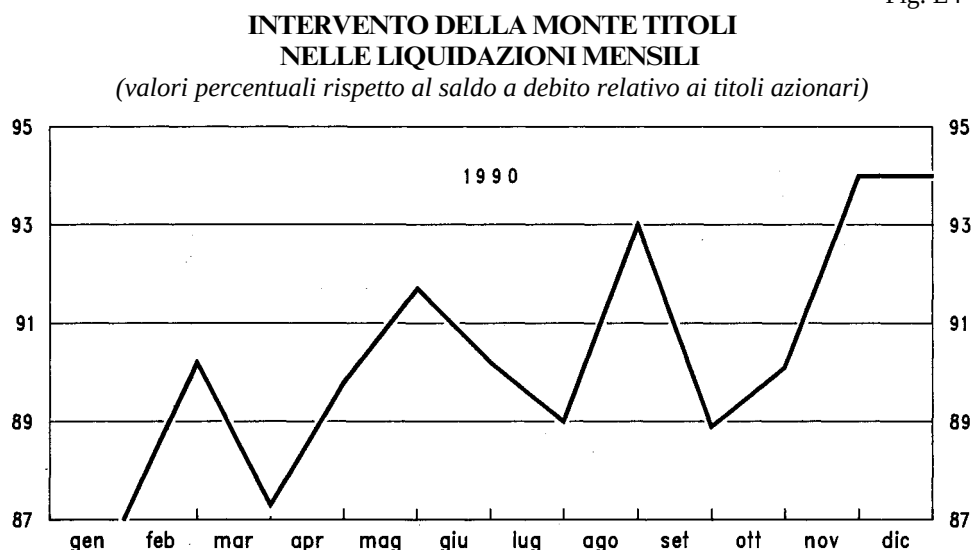
Il collegamento con i sistemi internazionali di gestione accentrata dei titoli è avvenuto con l'adesione di *Cedel* e *Euroclear* da marzo 1990 per i titoli di Stato in ecu e da aprile 1991 per quelli in lire. La partecipazione di tali organismi al sistema, attraverso la mediazione di due primari istituti bancari italiani, agevola il collocamento presso gli operatori non residenti dei titoli di Stato, semplificando il regolamento dei titoli.

La Monte Titoli SpA. — La Monte Titoli, nel corso del 1990, ha migliorato i già elevati livelli raggiunti negli anni più recenti nell'attività di gestione accentrata. Il controvalore nominale dei titoli accentrati (azioni, *warrants* e titoli obbligazionari diversi dai titoli di Stato) è salito dai 71 mila miliardi di lire del 1989 agli 83 mila dell'anno in esame: i titoli azionari accentrati rappresentano, in valore nominale, il 40 per cento del totale delle azioni quotate in circolazione. Se si escludono le azioni detenute dai gruppi di controllo delle società, che non sono quindi destinate a circolare, la quota accentrata sale all'85 per cento.

La copertura dei saldi finali delle liquidazioni attraverso la movimentazione dei conti in titoli presso la Monte Titoli è ulteriormente cresciuta. Per i titoli azionari l'intervento si è collocato intorno al 91 per cento del valore del saldo a debito nelle liquidazioni mensili e all'85 per cento nelle liquidazioni giornaliere; per i titoli obbligazionari le analoghe percentuali (rispettivamente del 69 per cento e dell'87 per cento contro il 40 e il 75 del 1989) riflettono il crescente utilizzo del sistema da parte sia degli operatori sia delle società emittenti. Il progressivo aumento verificatosi nell'anno delle percentuali di copertura dei saldi finali dei titoli azionari delle liquidazioni mensili dà conto, altresì, dell'azione volta a favorire il completamento del processo di accentramento (fig. E4).

Coerentemente con gli orientamenti che si vanno formando presso i competenti organi della Comunità europea, sono stati avviati contatti tra la Monte Titoli e gli omologhi depositari centrali esteri.

Fig. E4



Per la Metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Particolare significato assumerà la convenzione in corso di stipulazione tra la Monte Titoli e la Deutscher Auslandskassenverein - AKV di Francoforte (depositario centrale tedesco); in base a tale convenzione, la Monte Titoli potrà tenere in deposito presso la AKV i titoli, di pertinenza di investitori italiani, emessi da società tedesche che abbiano ottenuto l'ammissione a quotazione presso Borse Valori italiane. Sono in fase di realizzazione analoghe convenzioni con depositari centrali di altri paesi anche extra-europei.

Il reciproco scambio di servizi tra depositari centrali consentirà di agevolare lo svolgimento delle transazioni internazionali in titoli, in linea con gli schemi operativi raccomandati in sede internazionale (OCSE e Gruppo dei Trenta).

Il processo di evoluzione del sistema di liquidazione dei titoli in Italia

È proseguito nell'anno l'impegno delle istituzioni competenti e degli operatori volto a ricondurre gli schemi di contrattazione e di regolamento delle transazioni in valori mobiliari nell'ambito dei modelli operanti sui mercati finanziari più evoluti. Le riflessioni e le azioni intraprese hanno tenuto conto del processo evolutivo in corso, nel cui ambito l'intervenuta approvazione della legge istitutiva delle Società di Intermediazione Mobiliare (L. n. 1, 2.1.1991) e i progressi registrati nell'automazione delle strutture di Borsa assumono rilievo fondamentale.

Gli interventi affidati alla Società Generale Telematica per le Borse Valori italiane riguardano, oltre alla predisposizione del sistema telematico di contrattazione, l'organizzazione di ulteriori servizi: il riscontro automatico giornaliero dei contratti conclusi, l'elaborazione di informazioni analitiche per gli organi di controllo, la diffusione al pubblico delle informazioni sull'andamento del mercato mobiliare.

Il mutamento del quadro di riferimento si rifletterà sulle procedure di liquidazione gestite dalle Stanze, che verranno progressivamente ricondotte a privilegiare gli aspetti gestionali istituzionalmente loro delegati e riguardanti precipuamente la fase della compensazione multilaterale e del regolamento.

La confluenza nell'ambito delle Stanze di compensazione di tutte le transazioni effettuate sui vari mercati, secondo criteri di canalizzazione che ne mantengano distinta la provenienza, costituisce un importante momento unitario per la conoscenza, la gestione e il controllo dei flussi finanziari.

La definizione dello schema complessivo risultante dalle modifiche nella regolamentazione dell'attività di Borsa e da quelle riferite all'intero processo di liquidazione consente, oggi, di puntare l'attenzione sulla fase del regolamento, durante la quale avviene la verifica della capienza dei saldi in titoli e in contante degli operatori.

In linea con le raccomandazioni espresse in sede internazionale, la riflessione si è indirizzata verso l'approfondimento delle caratteristiche che potrebbero assumere sistemi di "prestito" che permettano all'operatore di procurarsi i titoli di cui risulti mancante al momento del regolamento.

Sistemi di prestito dei titoli sono operanti in vari paesi. Essi assumono la forma di contratti tipo che possono essere direttamente stipulati fra le parti interessate, come avviene negli Stati Uniti, ovvero gestiti attraverso i depositari centralizzati dei titoli, come avviene in Germania e in Francia.

Più in generale, l'impegno a contenere le forme di rischio collegate alla liquidazione delle operazioni in valori mobiliari e ad avvicinare le caratteristiche del nostro mercato a quelle prevalenti sui mercati finanziari esteri ha condotto a dar corso ad alcuni interventi. In questa direzione muove la proposta — in fase avanzata di studio presso le istituzioni competenti, Consob e Banca d'Italia — di abbreviare il periodo di liquidazione delle operazioni in titoli azionari attraverso l'introduzione dello schema della liquidazione giornaliera in luogo di quello mensile. A essa si associa, nella consapevolezza del rilievo che assume la certezza del regolamento delle transazioni, la definizione di forme di garanzia specificamente indirizzate ad assicurare la continuità del sistema.

F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie

La formazione della normativa comunitaria sulle banche e sui servizi di investimento in valori mobiliari ha compiuto ulteriori progressi.

Nel novembre del 1990 il Consiglio ha avviato l'esame del progetto di direttiva che modifica l'attuale disciplina sulla vigilanza consolidata (direttiva 83/350/CEE, recepita nell'ordinamento italiano con la L. 17.4.1986, n. 114). Il testo proposto estende il campo di applicazione dei controlli ai gruppi bancari nei quali la posizione di impresa madre è ricoperta da una società finanziaria e introduce l'applicazione su base consolidata dei principali strumenti di regolamentazione prudenziale: i coefficienti patrimoniali e la limitazione dei grandi fidi.

La Commissione ha approvato nel marzo 1991 la proposta di direttiva che sostituirà la raccomandazione 87/62/CEE sui grandi fidi. La nuova disciplina, più stringente di quella contenuta nel provvedimento precedente, prevede che il limite per i fidi concessi a un unico cliente sia fissato nel 25 per cento dei fondi propri consolidati dell'ente creditizio (contro il 40 per cento della raccomandazione) e che la soglia a partire dalla quale si individuano i grandi rischi sia stabilita nel 10 per cento dello stesso aggregato (in precedenza, il 15 per cento).

Nel Comitato consultivo bancario è prevalsa l'opinione che i depositanti presso le filiali estere di una banca debbano essere tutelati secondo lo schema in vigore nel paese d'origine della stessa azienda. Questo indirizzo implica la realizzazione preliminare di un certo grado di armonizzazione dei sistemi nazionali attraverso la trasformazione in direttiva della raccomandazione 87/63/CEE sulla garanzia dei depositi. La direttiva dovrebbe prevedere la misura della soglia minima di protezione ; la definizione di deposito; l'adesione generalizzata al sistema; l'obbligo di rimborso solo parziale e decrescente al di sopra di importi determinati.

In parallelo alle iniziative che riguardano gli enti creditizi, sono proseguiti i lavori sulla proposta di direttiva in materia di servizi di investimento in valori mobiliari, presentata dalla Commissione nel febbraio del 1990.

La proposta detta una disciplina minima obbligatoria che riguarda le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione nel paese d'origine (capitale minimo iniziale, onorabilità ed esperienza dei responsabili, programma di attività, idoneità degli azionisti rilevanti); alcune norme prudenziali relative all'organizzazione dell'impresa dirette, tra l'altro, a prevenire i conflitti di interesse; il segreto d'ufficio per le autorità, corretto da deroghe che consentano lo scambio di informazioni ai fini del controllo.

Nonostante i progressi compiuti nel semestre di presidenza italiana della CEE, si sono manifestate divergenze di opinioni sulla definizione di mercato regolamentato; sulla facoltà di imporre la concentrazione degli scambi in tali mercati; sulla diffusione delle informazioni al pubblico; sulla possibilità di mantenere le limitazioni che alcuni paesi pongono all'accesso alla Borsa valori.

Il negoziato sulla proposta di direttiva in materia di adeguatezza patrimoniale a fronte dei "rischi di mercato", presentata al Consiglio nell'aprile del 1990, è tuttora in corso. Per la realizzazione di equivalenti condizioni competitive tra banche e "non banche" nel mercato dei valori mobiliari, si prevede la facoltà di isolare, nel bilancio degli enti creditizi, i titoli per negoziazione e di assoggettarli, in alternativa al coefficiente di solvibilità, a un requisito patrimoniale analogo a quello proposto per gli enti non bancari ai fini del trattamento del rischio di prezzo e di tasso di interesse.

Il Consiglio ha raggiunto, nel dicembre del 1990, un accordo sulla proposta di direttiva in materia di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario per il riciclaggio dei proventi di attività illecite. La direttiva prescrive la considerazione dei fatti di riciclaggio come reati; l'obbligo per gli enti creditizi, finanziari e assicurativi di accertare l'identità dei clienti, di conservare la relativa documentazione e di segnalare alle autorità competenti ogni operazione sospetta, con esonero di responsabilità per la violazione del dovere di riservatezza; la denuncia da parte delle autorità di Vigilanza se, nell'esercizio delle loro funzioni, individuino fatti connessi al reato di riciclaggio; l'estensione facoltativa delle disposizioni a soggetti diversi dagli enti creditizi e finanziari che per l'attività professionale svolta siano esposti al rischio di coinvolgimento nel riciclaggio di profitti illeciti.

I lavori di recepimento della seconda direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie si svolgono nell'ambito di un Comitato istituito nel giugno del 1990 presso il Ministero del tesoro. Lo schema di provvedimento, che delega al Governo l'attuazione della direttiva, elaborato dal Comitato non risulta tuttavia inserito nel disegno di legge "comunitaria" per il 1991 presentato in Parlamento.

Le intese in sede di cooperazione internazionale

La progressiva integrazione tra i mercati bancari e finanziari internazionali richiede, oltre all'armonizzazione delle regolamentazioni prudenziali nell'area comunitaria, la costante collaborazione tra le autorità di Vigilanza dei paesi industrializzati.

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha approfondito i problemi che riguardano la misurazione dell'adeguatezza patrimoniale degli operatori che prestano servizi di investimento in valori mobiliari a fronte dei "rischi di mercato", contemporaneamente discussi anche presso la CEE. I lavori sono condotti da tre sotto-gruppi che analizzano rispettivamente il rischio di tasso di interesse, il rischio di cambio e il rischio connesso alle variazioni dei prezzi delle azioni.

Coerentemente con le linee di indirizzo seguite presso la Comunità economica europea, si cerca di definire una regolamentazione prudenziale relativa ai rischi dell'attività di intermediazione in titoli applicabile sia alle banche sia alle imprese di investimento. Alle recenti riunioni del sotto-gruppo sul rischio di tasso di interesse hanno partecipato rappresentanti di alcune autorità di Vigilanza sul mercato mobiliare, già presenti nel sotto-gruppo sul rischio di posizione in azioni.

L'esigenza di non alterare le condizioni di concorrenza tra i diversi intermediari — avvertita anche presso *l'International Organization of Securities Commissions* — ha condotto, nel settembre, a un accordo di massima tra supervisori di istituzioni bancarie e non bancarie dei paesi del Gruppo dei Dieci, sulla scelta di un metodo di valutazione del rischio. Si ricerca l'intesa sull'adozione del metodo "analitico", secondo il quale si determina il "fabbisogno patrimoniale" in relazione a ciascun tipo di rischio.

Tale metodo appare preferibile a quello "sintetico" utilizzato fino a ora dagli organi di controllo sugli intermediari in titoli, che considerano in modo unitario tutte le specie di rischio sotto il profilo della volatilità dei prezzi di mercato; esso consente di elaborare un nuovo coefficiente patrimoniale che risulti compatibile con quello, già concordato tra le autorità di Vigilanza bancaria, per i rischi di credito nonché con quello allo studio per il rischio di tasso di interesse degli enti creditizi. Quest'ultimo coefficiente, benché limitato in una prima fase al portafoglio dei titoli per negoziazione, potrà essere esteso a tutte le attività e passività di bilancio.

In tema di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario per il riciclaggio dei profitti di attività illecite, sono proseguiti i lavori del Gruppo di azione finanziaria internazionale per la verifica dello stato di attuazione delle raccomandazioni rivolte ai paesi aderenti.

Le norme nazionali

La produzione legislativa del nostro Paese riguardante il settore finanziario ha raggiunto negli ultimi mesi una notevole intensità assumendo, nel suo complesso, le caratteristiche di un intervento organico, ampio e incisivo.

L'insieme di provvedimenti costituito dalla L. 30.7.1990, n. 218 e dai tre decreti legislativi del 20 novembre persegue finalità di razionalizzazione e di ammodernamento del sistema creditizio, seguendo il metodo di offrire agli operatori opportunità strategiche che a essi spetta valorizzare.

Agli enti creditizi pubblici è accordata la possibilità di riorganizzare l'esercizio dell'attività assumendo il modello della società per azioni di diritto comune; di convertire in azioni le quote di partecipazione al capitale; di procedere a operazioni di fusione anche con banche appartenenti a categorie con le quali tali operazioni non potevano essere effettuate. La disciplina che regola il controllo sul capitale delle nuove società bancarie permette di ridurre la stessa latitudine del settore pubblico, consentendo in via ordinaria la cessione al mercato delle quote minoritarie e conferendo al Governo la facoltà di autorizzare, tenuto conto delle finalità di pubblico interesse, la privatizzazione del controllo.

Alle società bancarie che operano a media e a lunga scadenza, anche se non nascono dalla riorganizzazione delle banche pubbliche, viene riconosciuto un considerevole ampliamento delle possibilità operative: è consentita loro l'emissione di obbligazioni in base alla sola autorizzazione della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 44 L.B.; viene disapplicato il regime legale che ne restringeva la competenza territoriale. Lo strumento dei regolamenti governativi di delegificazione contribuirà a superare gli impedimenti allo svolgimento di più attività disciplinate da leggi speciali, già riservate a intermediari di tipo monosettoriale.

La legge asseconda la ricerca di maggiori dimensioni unitarie da parte degli enti creditizi agevolando, con l'attribuzione di vantaggi fiscali, i processi di concentrazione aziendale. Le disposizioni che regolano la vigilanza sui gruppi creditizi assumono un modello organizzativo dell'impresa che, per il tramite di distinte unità operative controllate da una banca o da una società finanziaria in posizione di vertice, ha la possibilità di produrre e offrire l'intera gamma dei servizi finanziari. L'attività di coordinamento della capogruppo si avvale dei poteri in concreto disponibili poiché la legge non ha modificato su questo punto il diritto societario vigente. Il criterio per risolvere potenziali conflitti con l'autonomia di gestione delle controllate è da ricercare nel superiore interesse alla stabilità del gruppo.

La L. 10.10.1990, n. 287 introduce norme per la tutela della concorrenza e del mercato e disciplina la materia delle partecipazioni al capitale delle banche, accogliendo il principio della separatezza tra finanza e industria.

Le norme sulla concorrenza integrano le regole comunitarie che sono direttamente applicabili ; istituiscono un' Autorità garante che vigila sul loro rispetto ; vietano l' abuso di posizioni dominanti e le intese restrittive della libertà di concorrenza. Le operazioni di concentrazione—tra le quali si considerano , oltre le fusioni, varie ipotesi di assunzione del controllo dell' impresa— sono prese in esame qualora coinvolgano imprese che superano predeterminate soglie dimensionali. L' Autorità garante vieta le operazioni che implicano la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale e possono eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza.

La legge assegna i poteri di intervento sulle pratiche restrittive nel settore bancario alla Banca d'Italia alla quale è in tal modo affidato il compito di tutelare, a un tempo, la stabilità e la concorrenza. Si pongono complessi problemi applicativi per la cui soluzione si ricerca l'intesa con l'Autorità garante.

Le norme sugli assetti proprietari degli enti creditizi mirano a salvaguardare l'autonomia delle gestioni bancarie e la neutralità delle relative scelte: consentono alle imprese che non svolgono attività bancaria o finanziaria di acquisire partecipazioni, in modo diretto o indiretto, fino al 15 per cento del capitale di una banca, ma non di assumerne il controllo; attribuiscono alle autorità poteri regolamentari per prevenire conflitti di interesse nell'erogazione del credito in favore degli azionisti rilevanti.

Con il terzo fondamentale intervento costituito dalla L. 2.1.1991, n. 1 sull'attività di intermediazione mobiliare e l'organizzazione dei relativi mercati, il legislatore persegue il fine di sostenere lo sviluppo del mercato dei capitali, istituendo nel nostro paese, in linea con quanto accadrà nel mercato unico europeo, un sistema di operatori in titoli, bancari e non bancari.

Vengono istituite le società di intermediazione mobiliare, secondo un modello di operatore finanziario polivalente al quale vengono riservate, insieme con le banche (a eccezione, per queste, della negoziazione nei mercati regolamentati dei valori diversi dai titoli di Stato), tutte le attività in valori mobiliari. Il nuovo intermediario assorbe le figure dell'agente di cambio e della commissionaria di Borsa nonché quelle dei vari operatori che si erano diffuse in assenza di una disciplina generale. Le società accedono al mercato con l'autorizzazione della Consob che verifica la sussistenza delle condizioni di legge (forma giuridica, capitale minimo, requisiti di onorabilità ed esperienza di amministratori, dirigenti, sindaci). Viene assicurata la trasparenza della proprietà; agli azionisti rilevanti è richiesto l'impegno di salvaguardare l'autonomia della gestione.

La disciplina dell'intermediazione mobiliare si applica a un tempo alle banche e alle SIM: a entrambe si impongono regole di trasparenza informativa e di correttezza contrattuale, sottoposte ai controlli della Consob; ai nuovi intermediari si estendono requisiti patrimoniali a tutela della stabilità, su cui vigila la Banca d'Italia. Nell'intento di prevenire conflitti di interesse è introdotto l'obbligo di tener separate organizzazione e contabilità dei diversi settori di attività mobiliare. La costituzione obbligatoria di un Fondo nazionale di garanzia rafforza la tutela degli investitori. Viene stabilito il principio della concentrazione degli scambi nei mercati regolamentati; si creano le premesse per razionalizzare il funzionamento dei mercati esistenti e per istituirne di nuovi, incluso quello degli strumenti negoziali a termine per la copertura dei rischi finanziari.

La legge segue, con ampiezza, il metodo che più si adatta al settore finanziario, quello di fissare principi e di delegarne l'applicazione a norme regolamentari che devono essere emanate entro il prossimo 4 luglio dalla Banca d'Italia e dalla Consob, d'intesa tra loro. La predisposizione dei regolamenti procede in stretta collaborazione tra le due autorità di controllo; si prefigge l'elaborazione di un corpo organico di disposizioni che riflette unicità di approccio, di terminologia, di sistema informativo; si ispira a criteri che valorizzano il ruolo del mercato e, in materia di coefficienti patrimoniali, sono in linea con l'impostazione seguita in seno al Gruppo dei Dieci e in sede comunitaria di misurare gli specifici rischi dell'attività in titoli.

L'efficienza del mercato mobiliare dipende in modo essenziale da regole che assicurino agli operatori non solo l'accesso alle informazioni rilevanti, ma anche pari opportunità nel loro uso. Un decisivo progresso in questa direzione è stato realizzato con la recente approvazione della legge che prevede sanzioni penali per coloro che utilizzano o divulgano notizie riservate per trarne un profitto (*insider trading*) e assegna alla Consob i poteri necessari per accertare le violazioni.

In questo stesso mese di maggio il Parlamento ha approvato la legge che riforma il credito fondiario-edilizio e alle opere pubbliche, integrando lo schema originario con emendamenti che tengono conto delle disposizioni sulla ristrutturazione del sistema creditizio. Le innovazioni relative ai profili operativi accrescono le capacità competitive degli intermediari e ampliano le opportunità delle imprese del settore e delle famiglie.

La disciplina dell'intermediazione non bancaria ha compiuto ulteriori passi con la legge sulla cessione dei crediti di impresa (*factoring*), che attribuisce alla Banca d'Italia la vigilanza sugli operatori che esercitano tale attività, anche al fine di impedire l'impiego di risorse di provenienza illecita. Il decreto di attuazione del Ministro del tesoro dovrà distinguere i controlli tecnici di stabilità dalla verifica sulla legittimità dei comportamenti, in linea

con i principi del nostro ordinamento che attribuisce le funzioni di polizia giudiziaria a specifici organi.

Con l'approvazione della legge "comunitaria" per il 1990 il Governo ha la possibilità di procedere al recepimento di direttive rilevanti per il completamento del mercato unico europeo dei servizi finanziari. L'esigenza di definire al più presto sicuri riferimenti per gli operatori richiede che il tempo recuperato con il nuovo strumento legislativo non vada disperso nella fase di attuazione.

Le norme delegate consentiranno alle autorità creditizie di stabilire le forme tecniche dei bilanci, anche su base consolidata, per tutti gli intermediari bancari e finanziari in armonia con le norme comunitarie; di emanare disposizioni che, nella stessa ottica, definiscano i fondi propri e i requisiti patrimoniali minimi, in rapporto al rischio di credito e ad altri tipi di rischio, per le banche, per gli istituti di credito a medio e a lungo termine, per i gruppi creditizi.

I gravi problemi di ordine pubblico, che derivano dalla crescente aggressività della criminalità organizzata, hanno indotto il Governo e il Parlamento ad assumere iniziative legislative che, nel settore finanziario, prevedono nuovi oneri e responsabilità per gli operatori.

La convinzione che l'inquinamento delle strutture finanziarie può essere contrastato intensificando la trasparenza delle procedure operative è alla base di disposizioni dirette a preconstituire evidenze utili per la ricostruzione dei flussi di pagamento. Il trasferimento di somme di denaro e di titoli al portatore, per importi superiori a 20 milioni, deve avvenire per il tramite di intermediari abilitati, che registrano gli estremi dell'operazione. Le norme sull'identificazione della clientela vengono integrate dall'obbligo di istituire presso ciascun intermediario un archivio elettronico che accentra le relative informazioni. A tali disposizioni si aggiunge la previsione innovativa di una collaborazione attiva degli intermediari con gli organi investigativi; a essi si prescrive di segnalare al questore le operazioni per le quali sussistano elementi oggettivi che inducano a sospettare ipotesi di riciclaggio.

Con gli stessi provvedimenti contro il riciclaggio il Governo ha introdotto una disciplina che prevede l'iscrizione obbligatoria in un elenco tenuto dalla Banca d'Italia delle società che svolgono le attività finanziarie non riservate alle banche e alle SIM. Sono previsti requisiti di forma giuridica, di capitale minimo, di onorabilità per amministratori, direttori, sindaci, soci rilevanti; l'abusivo esercizio delle attività è configurato come reato. Le società finanziarie vengono sottoposte a una vigilanza prudenziale della Banca d'Italia.

La regolamentazione del settore creditizio

La regolamentazione del mercato creditizio. — La Banca d'Italia ha operato nel senso di assicurare la chiarezza e la funzionalità delle istruzioni

applicative delle leggi di riforma nel settore creditizio, non trascurando l'esigenza di agevolare gli adempimenti operativi.

Nel marzo del 1991 è stata data una prima risposta alle questioni attuative poste dalle norme sulla ristrutturazione degli enti creditizi pubblici con riguardo alla procedura per la formazione e l'inoltro dei progetti di ristrutturazione; alle operazioni di trasformazione, fusione e conferimento; agli statuti sia degli enti che conferiscono l'azienda bancaria sia delle società bancarie; alla conversione in azioni dei titoli di capitale emessi dalle banche pubbliche.

Elemento necessario della ristrutturazione è l'assunzione da parte dell'ente creditizio pubblico della forma di società per azioni, di per sé produttiva di effetti positivi, immediati e potenziali. Al sistema bancario è stato rappresentato che le finalità di razionalizzazione perseguite dalla legge potranno compiutamente realizzarsi se alla trasformazione societaria si accompagneranno valide operazioni di concentrazione. La scelta per l'aggregazione rappresenta un momento fondamentale di espressione dell'autonomia imprenditoriale. Essa deve fondarsi su una realistica valutazione delle soluzioni possibili; su una considerazione dei costi e dei benefici dell'operazione, anche in una prospettiva temporale ampia e con particolare attenzione alla fase iniziale del processo di integrazione; su una attenta analisi del rapporto tra l'azienda e il mercato. Le iniziative possono riguardare tutte le fasce dimensionali. Vanno preservati i valori propri delle banche locali, per le quali tuttavia può rendersi necessario un accrescimento delle dimensioni minime.

In seguito all'emanazione della L. 10.10.1990, n. 287, si procede alla messa a punto del sistema di controlli sugli assetti proprietari degli enti creditizi.

In materia di articolazione territoriale delle aziende di credito l'adeguamento della regolamentazione alle prospettive del mercato unico europeo è stato pressoché completato con le disposizioni che hanno riconosciuto autonomia per l'apertura delle nuove dipendenze alle banche in possesso di requisiti minimi di ordinato funzionamento e di una struttura tecnica e organizzativa adeguata. Le autorità titolari di autonomi poteri nel settore del credito hanno assunto provvedimenti di contenuto analogo.

L'eliminazione dei vincoli all'espansione territoriale è stata integrata con l'abolizione dei limiti geografici all'attività di erogazione del credito delle banche, diverse dalle casse rurali e artigiane.

La regolamentazione prudenziale. — Indirizzo costante dell'azione amministrativa è stato, nel tempo, quello di consentire l'ampliamento della gamma di attività esercitabili dagli enti creditizi opportunamente modulan-

do la disciplina delle partecipazioni bancarie. Le nuove disposizioni di legge sui gruppi creditizi indicano che le banche possono prestare tutti i servizi finanziari elencati nella seconda direttiva comunitaria, concentrando presso società controllate specializzate quelli che non possono o non ritengono di produrre direttamente. La disciplina delle partecipazioni tende così a incentrarsi sui vincoli prudenziali all'assunzione da parte del gruppo creditizio-finanziario di quote nel capitale di imprese che non rientrano nella nozione di ente finanziario dettata dalla norma comunitaria.

Il Ministro del tesoro ha attribuito alla Banca d'Italia la facoltà di autorizzare le aziende di credito ad acquisire interessenze nel capitale di imprese di assicurazione, impartendo direttive volte a contenere i rischi di investimento degli enti creditizi, nella salvaguardia delle specificità istituzionali e dei diversi requisiti professionali per l'esercizio di ciascuna attività. La Banca d'Italia ha fissato limiti quantitativi al possesso delle partecipazioni, differenziati a seconda del ramo di attività assicurativa.

La possibilità di acquisire partecipazioni di maggioranza in compagnie di assicurazione è stata accordata alle aziende di credito qualificate per dimensioni e/o per struttura tecnico-organizzativa. L'interessenza in una singola società, indipendentemente dal ramo di attività esercitato, è permessa nella misura massima del 10 per cento del patrimonio della banca. Il limite entro il quale deve essere contenuto il complesso delle interessenze in imprese di assicurazione è stato fissato nella misura del 20 per cento dei mezzi propri; quelle nelle società operanti nel ramo danni (o congiuntamente nei rami vita e danni) non possono eccedere il 10 per cento.

Nel gennaio del 1991 la Banca d'Italia ha modificato la normativa concernente la partecipazione di banche in società di elaborazione dati, al fine di consentire l'offerta di servizi ai clienti di qualsiasi settore economico e di favorire interventi di razionalizzazione delle strutture del gruppo. Le società di elaborazione automatica dei dati di matrice bancaria sono state autorizzate a fornire *softwares* di natura non finanziaria; a svolgere una limitata attività di commercializzazione di componenti *hardware* per la realizzazione e il funzionamento di sistemi integrati; ad acquisire partecipazioni anche di comando in altre società di EAD, purché venga assicurata la possibilità di verificare le procedure per il trattamento dei dati e di acquisire dati e notizie.

Il rilievo assunto dal patrimonio come parametro al quale viene commisurata l'operatività aziendale richiede che le banche possano accedere al mercato finanziario con modalità equivalenti a quelle utilizzate dagli altri operatori. Con disposizione del maggio di quest'anno, l'organo di Vigilanza ha riconosciuto alle aziende di credito la possibilità di emettere, entro i limiti previsti dalla normativa civilistica, obbligazioni convertibili o con *warrants*. Le emissioni verranno specificamente autorizzate nel contesto di progetti

aziendali volti al rafforzamento patrimoniale. Con la stessa disposizione si è stabilito che tali emissioni, come pure quelle di prestiti subordinati, siano ininfluenti ai fini dell'obbligo di riserva.

È stata operata una revisione della regolamentazione riguardante le filiali di banche estere. In conformità della seconda direttiva comunitaria di coordinamento, è stato fissato un fondo di dotazione minimo pari alla metà di quello previsto per le aziende di credito ordinario. L'ammontare del limite di fido per singolo cliente è stato determinato nella misura dell'intero patrimonio delle filiali.

La riserva obbligatoria. — Con decreto del 3 ottobre 1990 il Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia, ha dato attuazione alla delibera del CICR del 20 gennaio 1989 concernente la modifica della riserva obbligatoria; la Banca d'Italia ha provveduto a emanare le istruzioni applicative. Sono state riviste le modalità di tenuta dei conti intrattenuti dalle banche presso l'Istituto; le casse di risparmio non assolvono più i loro obblighi di riserva tramite l'ICCRI, ma direttamente presso le Filiali della Banca d'Italia.

Con due decreti emanati il 12 maggio 1991 il Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia, è nuovamente intervenuto sul regime della riserva. È stata ridotta a zero l'aliquota applicata agli incrementi della raccolta netta in valuta; nel calcolo dell'aggregato di riferimento per la riserva sulla raccolta in lire è stata inclusa quella in valuta da residenti. Dallo stesso aggregato la Banca d'Italia ha disposto l'esclusione delle operazioni di vendita temporanea di titoli alla clientela con patto di riacquisto. Le nuove misure sono volte ad accrescere e a equiparare le condizioni competitive all'interno del sistema bancario in un regime di piena libertà delle operazioni finanziarie con l'estero; esse muovono nella direzione di riferire l'applicazione della riserva obbligatoria all'aggregato "raccolta da residenti", secondo gli orientamenti che si profilano in sede comunitaria.

La regolamentazione del settore dei valori mobiliari

La regolamentazione dei fondi comuni. — L'organo di Vigilanza ha conferito maggiore flessibilità all'attività di gestione tenendo conto delle possibilità operative aperte dalla liberalizzazione valutaria e delle previsioni della direttiva 85/611/CEE che ammette l'utilizzo degli strumenti di copertura del rischio di cambio. Sono stati riconosciuti compatibili con i vincoli operativi posti ai fondi comuni dalla L. 23.3.1983, n. 77 il ricorso ai cosiddetti

ti domestic currency swaps e le vendite a termine di valuta, a condizione che le operazioni siano poste in essere al fine di assicurare la copertura del rischio di cambio dei valori mobiliari in valuta estera detenuti dai fondi e mantengano una costante e stretta correlazione per durata, tipo di valuta e importo con le posizioni in titoli del fondo.

La tipologia dei valori mobiliari acquisibili dalle società di gestione è stata ampliata al fine di accrescere la redditività del capitale salvaguardandone l'integrità. Le società di gestione, oltre che in titoli di Stato, possono investire in obbligazioni quotate nei mercati ufficiali nonché in titoli di credito emessi dagli enti creditizi. Le società possono assumere partecipazioni a condizione che: il soggetto partecipato abbia per oggetto statutario esclusivo lo svolgimento di attività strumentali a quella della società di gestione; l'ammontare delle interessenze di ciascuna società non ecceda il 25 per cento del patrimonio; l'intervento complessivo nel capitale degli organismi partecipati da parte di società diverse da quelle di gestione mantenga un carattere residuale; le partecipate siano vincolate statutariamente a non assumere, a propria volta, interessenze.

In vista del recepimento della direttiva 85/611/CEE, è stato rimosso il divieto che impediva ai fondi comuni italiani di investire in quote di altri fondi comuni, permettendo la partecipazione in organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di tipo chiuso quotati sui mercati ufficiali. Le politiche di investimento di tali operatori devono essere compatibili con il regolamento del fondo acquirente e fornire un effettivo contributo a una più efficiente composizione del portafoglio.

La regolamentazione del mercato mobiliare. — La raccolta di risparmio di credito presso il pubblico da parte di società non bancarie esercenti attività di finanziamento ha costituito oggetto di un decreto del Ministro del tesoro del 4 maggio 1990. La Banca d'Italia, nell'ambito delle competenze attribuitele dagli articoli 2 e 45 L.B. e dall'articolo 11 della L. 23.3.1983, n. 77, non deve consentire il collocamento presso il pubblico di valori mobiliari qualora ciò dia luogo alla raccolta di fondi con impegno alla restituzione e si colleghi all'esercizio abituale di attività di finanziamento.

La Banca d'Italia ha precisato che non ricade nelle previsioni del decreto il ricorso alla raccolta obbligazionaria da parte di imprese che, in correlazione all'esercizio della propria attività industriale o commerciale, concedano credito di carattere mercantile. Le "finanziarie di gruppo" non sono assoggettate alle disposizioni del decreto se l'attività di finanziamento risulta effettivamente circoscritta al gruppo stesso, mediante rapporti diretti con le società collegate.

La crescente rilevanza del mercato nell'attività di intermediazione finanziaria e il notevole incremento delle operazioni di collocamento di titoli

sull'interno e sull'estero da parte sia di banche sia di istituzioni finanziarie non creditizie hanno reso opportuno modificare la partecipazione degli enti creditizi a consorzi di garanzia e/o collocamento di valori mobiliari allo scopo di garantire l'elasticità operativa degli intermediari.

La disciplina sulla partecipazione degli enti creditizi alle operazioni sul mercato internazionale e su quello interno è stata resa uniforme. Gli enti creditizi sono stati autorizzati a operare in autonomia nell'ambito di plafond correlati alle dimensioni patrimoniali e con riferimento a valori mobiliari di ampio mercato, tenuto conto del tipo di rischio connesso con la partecipazione al collocamento. Le operazioni di collocamento che rientrano nelle previsioni dell'articolo 11 della L.23.3.1983, n.77 non superiori al controvalore di 150 miliardi di lire e riguardanti valori mobiliari con caratteristiche già note, beneficiano di una abbreviazione dei termini (da venti a cinque giorni) per gli eventuali interventi della Banca d'Italia, qualora il coordinatore dell'offerta in Italia assuma l'onere di fornire preventivamente, anche per conto degli altri partecipanti, le notizie relative alle quote da collocare sul mercato interno.

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

Il controllo dell'attività creditizia

La costituzione di enti creditizi e le concentrazioni. — Gli enti creditizi la cui costituzione è stata autorizzata nel 1990, sono i primi istituiti dopo l'abbandono del criterio delle "esigenze economiche del mercato" nella valutazione delle domande di costituzione.

Nell'arco del 1990 sono stati autorizzati a esercitare l'attività bancaria 5 nuovi enti: 3 casse rurali, una banca popolare e una società per azioni. È stata inoltre costituita, con legge regionale, la Banca della Valle d' Aosta. Nel settore degli intermediari operanti nel comparto del credito speciale si è registrata la diminuzione di una unità per effetto della cancellazione di una sezione di credito alle opere pubbliche.

Dalla emanazione del **DPR** 27.6.1985, n. 350, sono stati autorizzati complessivamente 64 enti (5 società per azioni, 3 popolari, 56 casse rurali). Alla fine di aprile dell'anno in corso erano all'esame 81 istanze di costituzione di banche, non ancora definite anche per la sopravvenuta elevazione dei previsti minimi di capitale iniziale (3 società per azioni, 14 popolari, 64 casse rurali).

Le operazioni di concentrazione sono continuate nel 1990 con ritmo sostenuto. Sono stati rilasciati 17 provvedimenti autorizzativi concernenti 11 fusioni per incorporazione, 3 fusioni in senso stretto, 3 acquisizioni di pacchetti azionari di controllo; sono state inoltre valutate positivamente due ipotesi di incorporazione di monti di credito su pegno di categoria, da parte di un monte di credito su pegno di P categoria, sottoposte alle decisioni del CICR ai sensi dell'articolo 47 L.B., nonché 11 operazioni di fusione rientranti nella competenza decisionale delle regioni a statuto speciale.

Si sono manifestati i primi effetti della L. 30.7.1990, n. 218. Alla fine di maggio risultano presentati alla Banca d'Italia due progetti di ristrutturazione di enti creditizi pubblici. Ne è stato approvato uno in via definitiva: con decreto del Ministro del tesoro del 13.2.1991, la Cassa di Risparmio di Roma è stata autorizzata a perfezionare la concentrazione con il Banco di Santo Spirito e a realizzare una progressiva integrazione con il Banco di Roma.

La struttura territoriale. — In seguito al provvedimento del marzo 1990, con il quale si è proceduto a una sostanziale liberalizzazione dell'apertura degli sportelli, le banche, alla fine di dicembre 1990, avevano inoltrato 3.095 istanze di istituzione di nuovi sportelli. Le richieste avanzate rappresentano il 20 per cento della rete di dipendenze esistente alla fine del 1989.

La sensibile spinta espansiva delle banche di ridotte dimensioni ha implicato, considerata l'esigenza di garantire una crescita delle reti territoriali coerente con la situazione tecnico-patrimoniale, l'applicazione nei confronti di tali banche dell'istituto della sospensiva in misura proporzionalmente superiore a quella delle altre aziende. Oltre il 51 per cento delle istanze per le quali è stato interrotto il termine di perfezionamento del silenzio-assenso riguarda le banche "minori" e le "rurali e altre".

Al 31 dicembre del 1990 gli sportelli bancari autorizzati sul territorio nazionale si ragguagliavano a 17.721 unità contro 15.577 alla fine del 1989 (tav. F1). Nei primi tre mesi del 1991 è stata consentita l'istituzione di 477 nuove dipendenze.

Tav. F1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1989		Variazioni nel 1990				Consistenze al 31 dic. 1990	
			Aziende			Sportelli		
	Numero aziende	Numero sportelli (1)	Nuove iscrizioni	Cancel- lazioni	Cessioni		Numero aziende	Numero sportelli (1)
Istituti di credito di diritto pubblico	6	2.236	—	—	—	213	6	2.449
Banche di interesse nazionale	3	1.280	—	—	—	179	3	1.459
Banche di credito ordinario (2)	110	3.519	2	-6	—	462	106	3.981
Banche popolari cooperative	113	2.834	1	-6	—	456	108	3.290
Casse di risparmio ...	75	4.032	—	—	—	466	75	4.498
Monti di credito su pegno di 1ª categoria .	7	166	—	—	—	25	7	191
Monti di credito su pegno di 2ª categoria .	2	6	—	—	—	—	2	6
Casse rurali e artigiane	728	1.446	(3) 6	-19	—	346	715	1.792
Filiali di banche estere	36	53	5	—	-4	-3	37	50
Istituti di categoria ...	5	5	—	—	—	—	5	5
Totale ...	1.085	15.577	14	-31	-4	2.144	1.064	17.721

(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) Sono considerate anche 3 fusioni.

Le cessioni e i trasferimenti di sportelli non comportano variazioni nette del numero complessivo, ma sono indicativi di processi di razionalizzazione delle reti territoriali. Le operazioni di cessione di sportelli bancari perfezionate nel 1990 sono state 18 per un totale di 23 sportelli; i trasferimenti autorizzati con la procedura del silenzio-assenso sono stati circa 240 contro i 300 dell' anno precedente.

Nel quadro dell' ammodernamento e dello sviluppo del sistema dei pagamenti, assume rilevanza il fenomeno dei punti di contatto delle banche con la clientela per la gestione dei pagamenti attraverso apparecchiature automatiche. Al 31 dicembre del 1990 gli impianti automatici autorizzati risultavano circa 53.000. Enumero complessivo di ATM (*automated teller machines*) era pari a circa 9.200 unità, installate per oltre il 75 per cento presso gli sportelli bancari, e quello dei POS (*points of sale*) era di 43.800 terminali riguardanti 232 aziende di credito. Le apparecchiature sono dislocate soprattutto nelle regioni del nord del Paese con una prevalenza dell'area occidentale.

Nel corso dell' anno tre aziende di credito sono state autorizzate ad aderire a iniziative POS, realizzate da soggetti non appartenenti al sistema creditizio. Gli enti creditizi hanno manifestato un crescente interesse verso iniziative di soggetti non bancari volte a promuovere strumenti di pagamento con una circolazione limitata ai circuiti distributivi legati ai promotori (fidelity cards).

L'esame delle istanze di istituzione, da parte di banche italiane, di filiali e di uffici di rappresentanza all'estero riguarda, oltre ai profili di ordine aziendale, le caratteristiche delle piazze richieste per l'insediamento. L'organo di Vigilanza asseconda la tendenza delle banche nazionali a entrare nei mercati esteri, seguendo i criteri della gradualità e della diversificazione territoriale. Nel 1990 sono stati autorizzati 7 filiali e 13 uffici di rappresentanza, prevalentemente in Europa.

Il processo di espansione all' estero degli enti creditizi italiani, mediante la costituzione e l' acquisizione di filiazioni bancarie, ha mantenuto rilevanti dimensioni. Gli interventi partecipativi hanno riguardato il rilievo di aziende di credito di piccole e medie dimensioni ovvero l' acquisizione di pacchetti azionari di minoranza che favoriscano lo sviluppo di sinergie operative. Una primaria cassa di risparmio italiana ha partecipato, in joint venture con altri partners europei, alla costituzione di un' istituzione creditizia in Ungheria.

I controlli preventivi. — Gli atti della gestione bancaria sottoposti a preventive autorizzazioni dell'organo di Vigilanza sono gradualmente diminuiti nel tempo, per tipologie e per quantità complessive, in attuazione di un indirizzo che valorizza l'autonomia delle imprese bancarie e incentra l'attività di controllo sulla formulazione di giudizi complessivi *ex-post* sulla conduzione aziendale.

Per quanto riguarda la revisione delle norme statutarie, nell'anno in rassegna, 153 enti creditizi hanno apportato variazioni al testo. Le modifiche riflettono le nuove esigenze operative e organizzative e seguono gli indirizzi che si sono consolidati nel decennio.

Positivi riflessi, in termini di uniformità normativa, sono derivati dall'applicazione dello schema unitario di statuto delle banche popolari, elaborato in collaborazione con l'associazione di categoria.

Si è accentuato, nel corso del 1990, il fenomeno della *prorogatio* delle cariche nelle aziende di credito pubbliche. Sono ancora da nominare i presidenti di 4 istituti di diritto pubblico e di 7 istituti di credito speciale; risultano altresì scadute o vacanti 19 cariche di Presidente e 40 di Vice Presidente di casse di risparmio e monti di credito di I a categoria, per un totale di 41 aziende.

In relazione al provvedimento del maggio 1990 con il quale la competenza territoriale delle aziende di credito ordinario, escluse le casse rurali e artigiane, è stata estesa all'intero territorio nazionale è venuta meno l'esigenza di rilasciare autorizzazioni per l'effettuazione di operazioni in deroga a tale vincolo. I provvedimenti della specie assunti nei primi quattro mesi del 1990 sono stati 54 (tav. F2).

Le casse rurali — per le quali sussistono le specifiche limitazioni previste dall'articolo 21 del T. U. sulle casse rurali e artigiane — hanno ottenuto 918 autorizzazioni a erogare fidi fuori della zona di competenza territoriale.

Tav. F 2

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causali	1988	1989	1990
<i>Aziende di credito</i>			
Limite di fido	1.129	843	568
di cui: filiali di banche estere	903	684	474
casse rurali e artigiane	116	110	82
Soggetti collegati	134	—	—
Competenza territoriale	1.206	1.465	972
di cui: casse rurali e artigiane	1.077	1.343	918
Deroghe statutarie	2.962	2.319	1.580
Altre causali	598	459	508
Totale ...	6.029	5.086	3.628
<i>Istituti di credito speciale</i>			
Competenza territoriale	5	2	2
Totale generale ...	6.034	5.088	3.630

Il numero delle autorizzazioni di deroga al limite di fido rilasciate alle aziende di credito è sceso da 843 del 1989 a 568. La riduzione, che ha riguardato tutte le categorie di banche, è stata determinata principalmente dalla flessione dei provvedimenti concernenti le filiali di banche estere in seguito alla revisione normativa che le ha interessate.

Con l'entrata a regime delle disposizioni sull'attività di intermediazione in titoli, anche la gestione dei patrimoni mobiliari sarà consentita alle banche mediante specifici provvedimenti di autorizzazione. Nel 1990 si è riscontrata una ripresa dell'attività bancaria nel comparto (tav. F3).

Il patrimonio mobiliare amministrato, che alla fine del 1989 ammontava a oltre 54.000 miliardi, ha superato i 65.000 miliardi a dicembre del 1990. A marzo del 1991 ha raggiunto i 71.000 miliardi. Il numero dei rapporti contrattuali, dopo la marcata flessione del primo trimestre, è salito a 256.867 al 31 dicembre del 1990 contro 251.162 alla stessa data del 1989.

Tav. F3

**GESTIONI DI PATRIMONI MOBILIARI EFFETTUATE
DALLE AZIENDE DI CREDITO E DA SOCIETÀ
COLLEGATE E/O CONTROLLATE DA ENTI CREDITIZI**
(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
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)	31 (0,1)	7.411 (13,7)	904 (1,7)	53.830 (100)
1988 dic.	259.362	38.698 (74)	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 dic.	256.867	48.895 (75,2)	3.087 (4,7)	71 (0,1)	11.420 (17,6)	1.549 (2,4)	65.022 (100)
1991 mar. (2)	299.543	53.684 (75,8)	3.319 (4,7)	69 (0,1)	11.931 (16,9)	1.784 (2,5)	70.787 (100)

(1) Comprendono anche i titoli esteri. — (2) Dati provvisori.

Il controllo delle situazioni aziendali e le ispezioni. — Nell'attività di controllo cartolare trovano compendio l'analisi dei profili tecnico-organizzativi degli enti creditizi e gli interventi nei confronti delle aziende che, sulla base dell'esame effettuato, risultano presentare sintomi di anomalia o aspetti ritenuti degni di specifica attenzione.

Le accresciute possibilità di elaborazione delle informazioni e la migliore integrazione tra dati contabili e dati amministrativi consentono un affinamento dell'attività di analisi; ne consegue l'individuazione di criteri generali che assicurano l'omogeneità degli interventi.

Il 12 settembre 1990 la redistribuzione dei compiti di vigilanza, che accresce il ruolo delle Filiali della Banca d'Italia, è entrata a regime. Alle strutture periferiche ove è costituita un' autonoma unità operativa sono stati attribuiti pieni poteri di intervento nei confronti delle aziende "locali". Le forme di coordinamento regionale, già previste per la funzione ispettiva, mirano ad assicurare univocità di indirizzo e maggiore efficacia dell' attività di supervisione.

Nel corso dell'anno sono proseguiti i colloqui degli uffici della Vigilanza con i responsabili delle banche che hanno riguardato le condizioni aziendali, l'individuazione dei problemi, le azioni correttive che essi intendono intraprendere. Sono state tenute 36 riunioni con esponenti di altrettante banche o gruppi bancari.

Nei confronti di aziende problematiche si è fatto ricorso a provvedimenti amministrativi ai sensi dell'articolo 35 L.B. e, in particolare, all'applicazione di coefficienti patrimoniali, collegati alla rischiosità dell'attivo aziendale, più vincolanti dei parametri ordinari. Per un'azienda è stato applicato un rapporto pari a 8 volte i mezzi propri, per 4 un coefficiente di 10. Nei confronti di 3 di tali aziende è stata disposta la convocazione dell'assemblea dei soci per l'assunzione delle iniziative che la situazione richiedeva.

Gli episodi di anomalia presso società controllate da enti creditizi hanno messo in evidenza uno sviluppo non sempre adeguato delle procedure di coordinamento e di controllo del gruppo. Ne può risultare, a livello consolidato, un aggravamento del grado di rischiosità. Le aziende sono state impegnate a sorvegliare l'efficacia dei moduli organizzativi adottati.

Nell'ambito degli stretti rapporti di collaborazione con le autorità di Vigilanza dei paesi appartenenti all'area comunitaria o al Gruppo dei Dieci si è intensificato lo scambio di informazioni riguardanti sia l'assetto regolamentare di alcuni segmenti del sistema sia la situazione tecnico-organizzativa di singole banche, quale risulta in seguito agli accertamenti ispettivi condotti presso le filiali italiane.

L'attività ispettiva si integra con il controllo cartolare e tende a seguire i mutamenti organizzativi e gestionali in atto nel sistema creditizio. Le visite effettuate nel 1990 hanno interessato 192 enti creditizi (196 nel 1989); di queste, 51 (7 presso istituti di credito speciale) sono state condotte da addetti all'Ispettorato centrale.

Gli accertamenti —tutti di carattere generale— hanno riguardato un numero di banche pari al 17,1 per cento del totale (17,4 per cento nell'anno precedente), che rappresentano il 12,4 per cento dell'aggregato depositi e impieghi del sistema (nell'anno precedente 15,1 per cento; tavv. F4 e F5). Le ispezioni presso gli istituti di credito speciale hanno interessato il 7,7 per cento della categoria (12,8 per cento nel 1989).

Tav. F4

ISPEZIONI DISPOSTE NEL QUINQUENNIO 1986-1990

Aziende ed istituti di credito	GENERALI					SETTORIALI				
	1986	1987	1988	1989	1990	1986	1987	1988	1989	1990
Istituti di diritto pubblico	1	1	1	1			2		1	
Banche di interesse nazionale					1		1			
Banche di credito ordinario . . .	11	16	16	16	21		1			
Banche popolari	21	22	22	13	10					
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	17	13	9	7	8					
C.R.A. e monti di 2 ^a	135	143	129	150	145	1				
Istituti centrali di categoria . . .										
Istituti di credito speciale	1	5	3	8	7					
Totale	186	200	180	195	(1) 192	1	4	0	1	0

(1) Sono state inoltre disposte ispezioni presso 6 società finanziarie partecipate da aziende di credito, ai sensi della L. 114/86, nonché presso una società di gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare e la relativa banca depositaria.

In concomitanza con taluni accertamenti sono stati eseguiti anche i controlli presso 6 società finanziarie partecipate dalle aziende di credito ispezionate per verificare, ai sensi della L. 17.4.1986, n. 114, l'esattezza delle segnalazioni fornite dalle medesime alla capogruppo per il consolidamento dei conti.

Il piano ispettivo annuale segue il metodo di integrare il criterio di periodicità degli interventi con le indicazioni di priorità risultanti dal controllo cartolare. Le indagini concluse nell'anno hanno dato luogo, nella maggioranza dei casi, a un giudizio complessivo soddisfacente sull'andamento delle aziende visitate.

L'attività ispettiva ha riscontrato carenze nella definizione degli obiettivi strategici da parte degli organi amministrativi; specie presso le aziende minori, gli interventi dei collegi sindacali sono risultati in più casi poco incisivi e non estesi ai vari aspetti della gestione. I rilievi sulla struttura organizzativa degli enti ispezionati hanno riguardato incoerenze tra le strategie e le concrete configurazioni organizzative; sono state osservate lacune nelle regolamentazioni e nelle procedure interne rispetto alle esigenze funzionali dei vari settori di attività. I sistemi informativi non sempre sono apparsi adeguati alla crescita dei volumi operativi; disfunzioni sono state riscontrate nei controlli interni.

**ISPEZIONI DISPOSTE NEL 1990
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO
(GENERALI O RIGUARDANTI
SIGNIFICATIVI ASPETTI DELLA GESTIONE)
(importi in miliardi di lire)**

Categorie	Numero aziende in esercizio al 31/12/89 (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	% catego- rie (f=e/d)
Istituti di diritto pubbli- co	6	—	—	213.880	18,6	—	—	—
Banche di interesse nazionale	3	1	33,3	135.271	11,7	33.836	2,9	25,0
Banche di credito or- dinario	146	21	14,4	262.427	22,8	57.542	5,0	21,9
Banche popolari ...	113	10	8,8	182.344	15,8	26.944	2,3	14,8
Casse di risparmio e monti di 1 ^a	82	8	9,8	291.878	25,4	14.995	1,3	5,1
C.R.A. e monti di 2 ^a	730	145	19,9	59.198	5,2	9.893	0,9	16,7
Istituti centrali di cate- goria	5	—	—	6.349	0,6	—	—	—
Totale ...	1.085	(2) 185	17,1	1.151.347	100,0	143.210	12,4	

(1) Depositi e impieghi. Dati al 31.12.1989. — (2) Il dato non comprende n. 7 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.

L'erogazione del credito non è sembrata sempre accompagnata da un adeguato potenziamento degli strumenti necessari all'istruttoria e alla gestione dei fidi nonché al controllo del loro andamento. L'esame dei prestiti ha confermato la tendenziale diminuzione dei crediti di scadente qualità in rapporto agli impieghi. In particolare, le partite in sofferenza hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 57,9 per cento delle aziende visitate (61,5 per cento nel 1989); l'incidenza delle perdite previste si è ridotta dal 2,7 del 1989 al 2,4 per cento.

L'affinamento della metodologia e degli strumenti perseguito negli ultimi anni dall'attività ispettiva ha trovato riscontro nella nuova guida per le ispezioni, emanata nel 1990. Il criterio seguito è stato quello di predisporre uno strumento valido per impostare gli accertamenti in modo flessibile e per cogliere aspetti rilevabili solo in sede ispettiva; il fine è di pervenire a una definizione compiuta della situazione aziendale che confermi ovvero rettifichi le valutazioni basate sull'analisi cartolare.

L'espletamento di consulenze tecniche per l'Autorità giudiziaria è affidato in prevalenza ai componenti il corpo ispettivo. Nel 1990 l'attività ha richiesto un impegno maggiore in termini di risorse individualmente coinvolte (25 unità a fronte delle 16 impiegate nel 1989) e un tempo lavorativo complessivo superiore (2.162 giorni lavorativi contro 1.952 nell'anno precedente); il 60 per cento degli incarichi è stato assegnato nelle tre regioni meridionali più esposte all'insidia della criminalità organizzata. Inoltre, elementi dell'Ispettorato hanno partecipato in qualità di docenti a corsi di formazione per ufficiali e sottufficiali organizzati dalla Guardia di Finanza in materia finanziaria.

La gestione delle crisi bancarie. — L'accresciuta spinta concorrenziale tende ad accentuare le difficoltà per le aziende meno solide e a rendere meno agevole la stessa opera di risanamento e il mantenimento dell'autonomia delle banche in situazioni di crisi.

Le operazioni di concentrazione si confermano quali possibili strumenti per l'eliminazione, in maniera non traumatica, dei fattori di squilibrio, affidata agli stessi imprenditori bancari. Nel contempo esse consentono di realizzare benefici per il mercato in cui opera l'azienda assorbita: oltre alla conservazione del complesso aziendale e alla continuità delle relazioni d'affari, l'integrazione in assetti strutturali e organizzativi più efficienti determina la rivitalizzazione dell'operatività e il miglioramento della qualità dei servizi bancari. Nel rispetto del quadro normativo, le concentrazioni sono state realizzate, in taluni casi, mediante la cessione delle attività e passività ad altri enti creditizi.

Nelle situazioni di patologia estrema la gestione straordinaria può non rappresentare uno strumento utile. La diretta applicazione della liquidazione coatta, accompagnata da interventi a tutela dei depositanti, consente di pervenire a soluzioni efficaci e definitive, con risparmio di tempi e di costi.

Nel corso del 1990 sono state avviate 5 procedure di amministrazione straordinaria, riguardanti una banca popolare, 3 casse rurali e una banca di credito ordinario; se ne sono concluse 5, di cui 2 con la restituzione alla gestione ordinaria, 2 con il passaggio alla liquidazione coatta amministrativa e una con un'operazione di fusione (tav. F6). Nei primi mesi del 1991 si sono concluse altre 3 procedure riguardanti 2 casse rurali e una banca popolare, attraverso operazioni di fusione con aziende delle stesse categorie. Nell'anno trascorso sono stati emanati 3 provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa e concluse 2 procedure della specie.

Due provvedimenti di liquidazione hanno riguardato casse rurali, connotate da gravissime irregolarità e perdite patrimoniali; la tutela dei depositanti di entrambe le casse è stata assicurata attraverso il rilievo dei complessi aziendali da parte di altri enti creditizi. La prima di queste procedure si è chiusa agli inizi del 1991.

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Numero gestioni:										
avviate nell'anno	3	5	3	4	8	4	5	6	5	5
in essere a fine anno . .	5	4	4	5	9	7	7	8	7	7
Numero liquidazioni:										
avviate nell'anno	—	2	—	—	—	1	1	2	1	3
in essere a fine anno . .	23	22	15	12	8	9	9	8	7	8

Il terzo provvedimento di liquidazione coatta assunto nel 1990, riguardante una banca di credito ordinario, si è reso necessario per la situazione di eccezionale gravità venutasi a delineare nel corso della gestione straordinaria e per la mancata realizzazione da parte del gruppo proprietario del piano di risanamento individuato dagli organi straordinari. Il Fondo interbancario di tutela dei depositi è intervenuto rimborsando i depositanti secondo le modalità previste dal proprio statuto e surrogandosi nelle relative ragioni verso la liquidazione, in corso per il realizzo dell' attivo e la ripartizione in favore dei creditori.

All' inizio del 1991 gli organi di una cassa rurale in situazione di difficoltà estrema hanno deliberato la liquidazione volontaria e la cessione delle attività e passività a un' azienda di altra categoria. La complessa operazione è stata favorita da un intervento del Fondo centrale di garanzia delle CRA.

L' attività sanzionatoria e i rapporti con gli organi dello Stato. — Nel corso del 1990 si è registrato un incremento significativo delle procedure sanzionatorie amministrative avviate ai sensi dell'articolo 90 L.B. (455 rispetto a 370 del 1989). Le infrazioni che assumono maggior peso riguardano le norme a presidio del flusso informativo diretto alla Banca d'Italia e le previsioni statutarie che stabiliscono le responsabilità e le competenze degli organi aziendali. Nel corso dell'anno il CICR ha autorizzato l'emanazione da parte del Ministro del tesoro di 123 decreti applicativi di sanzioni.

La segretezza delle informazioni acquisite dall'organo di Vigilanza bancaria è sancita dalla legge nazionale e da quella comunitaria. Essa rafforza l'efficacia dell'azione amministrativa e non costituisce un ostacolo per le esigenze della giustizia penale.

All'Autorità giudiziaria la Banca d'Italia ha prestato la più ampia collaborazione, segnalando di iniziativa fatti di possibile rilievo penale (26, incluse 5 ipotesi di abusivismo bancario, contro 16 del 1989). È stato soddisfatto un maggior numero di richieste da parte dei giudici penali di dati, documenti

e informazioni relativi all'attività di vigilanza; tra esse, più frequenti appaiono quelle connesse con procedimenti collegati a casi di dissesto ovvero seguiti a controversie con la clientela.

I rapporti con l'ufficio dell'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa si sono mantenuti intensi; sono state evase 26 richieste di informazioni e documentazione (31 nel 1989). La consueta collaborazione è stata prestata alle altre autorità e, in specie, alla Consob secondo le procedure ormai consolidate.

Nel corso degli ultimi anni sono andati intensificandosi i rapporti con il Parlamento, che in diverse circostanze ha chiesto il contributo della Banca d'Italia al fine di soddisfare le proprie esigenze conoscitive.

Alle Commissioni Affari Costituzionali e Finanze della Camera, impegnate nell'individuazione degli strumenti normativi idonei a prevenire l'utilizzo del sistema finanziario per il riciclaggio di proventi illeciti, è stato sottolineato che solo una impostazione fondata su intese coordinate a livello internazionale può condurre a risultati efficaci.

In relazione ai lavori della Commissione di indagine sul caso della filiale di Atlanta della Banca Nazionale del Lavoro sono state fornite dettagliate informazioni sull'azione svolta sul piano del controllo bancario.

Le condizioni economiche degli enti creditizi

Patrimonio, autofinanziamento e ricorso al mercato dei capitali. — I mezzi propri delle aziende di credito indicati dalle situazioni di fine anno, che non comprendono gli accantonamenti patrimoniali conseguiti nello stesso esercizio, si sono accresciuti di 8.400 miliardi, contro i 10.700 miliardi del 1989 (tav. aF1). Dopo il forte aumento dell'anno precedente, favorito dagli ingenti apporti esterni, il tasso di crescita del patrimonio è sceso all' 11,3 per cento (16,8 per cento nel 1989).

L'incremento risulta assai maggiore (circa 11.300 miliardi, pari al 16,0 per cento) se si considera l'aggregato valido per l'applicazione dei coefficienti minimi obbligatori, che si ottiene sottraendo al patrimonio utile ai fini degli altri istituti di vigilanza le partecipazioni interne al sistema bancario e aggiungendo i prestiti subordinati emessi in conformità della nuova normativa in vigore dal 1990 (al netto degli stessi prestiti detenuti in portafoglio; cfr. Appendice: Note metodologiche).

Le partecipazioni interne al sistema bancario si sono accresciute di circa 700 miliardi (circa 300 nel 1989).

L'apporto netto dei prestiti subordinati, che consentono di far fronte con maggiore flessibilità, pur entro limiti prestabiliti, ai rischi assunti dalle banche è ammontato a circa 3.600 miliardi. Gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale hanno effettuato la maggior parte delle emissioni della specie, generalmente per il tramite delle proprie filiali all'estero.

L'aumento dei mezzi patrimoniali conseguito nell'anno è ascrivibile in gran parte all'autofinanziamento, che è risultato particolarmente elevato per le casse di risparmio, gli istituti di credito di diritto pubblico e le aziende di credito ordinario.

Il ricorso al mercato è sensibilmente diminuito nel 1990 (2.800 miliardi contro 4.400 dell'anno precedente), concorrendo alla crescita del patrimonio per una quota del 33,2 per cento (41,5 per cento nel 1989). La flessione riguarda soprattutto la categoria degli istituti di credito di diritto pubblico, che nell'anno precedente avevano positivamente risentito dell'operazione di integrazione del patrimonio della Sezione di credito alle opere pubbliche dell'Istituto Bancario San Paolo nella casa madre.

Nei primi quattro mesi del 1991 i patrimoni sono aumentati complessivamente di 8.700 miliardi (10,5 per cento) portando la consistenza del sistema a 91.500 miliardi. L'incremento patrimoniale risente anche dei primi effetti delle rivalutazioni di beni d'impresa, eseguite in attuazione della L. 29.12.1990, n. 408, soprattutto per la categoria delle aziende di credito ordinario. L'acquisizione di capitali di rischio sul mercato non ha registrato segni di ripresa nel periodo considerato, durante il quale le banche hanno raccolto fondi per 400 miliardi (547 nei primi quattro mesi dell'anno precedente).

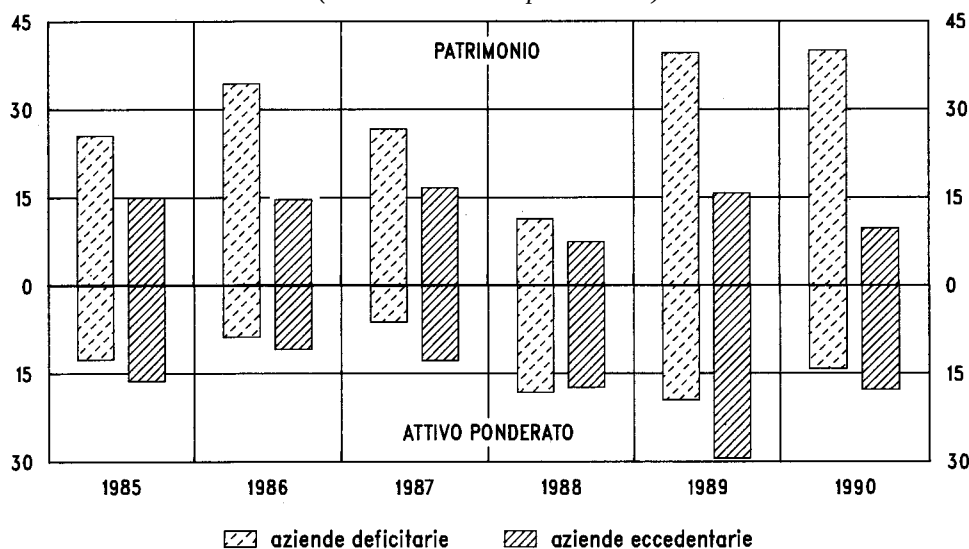
Il margine lordo dell'esercizio 1990 ha registrato un incremento sensibilmente superiore a quello dello scorso anno (18,1 contro 5,9 per cento), riportandosi sui livelli di crescita conseguiti nel 1988. In rapporto al margine medesimo, l'autofinanziamento è aumentato dal 40 per cento del 1989 al 43 per cento del 1990, pur in presenza di un notevole incremento delle destinazioni non patrimoniali degli utili lordi, soprattutto delle perdite su crediti (tav. aF2).

Tale ultimo aggregato, che si riferisce alle unità operanti in Italia e non tiene conto degli effetti di operazioni di incorporazione di società con rilevanti perdite verso clienti, è passato nel complesso da 3.200 a 5.100 miliardi; in particolare, hanno segnato un notevole incremento le perdite su crediti degli istituti di credito di diritto pubblico e delle banche popolari. Tenendo conto anche delle minusvalenze relative al portafoglio titoli, le perdite complessive sono ammontate a 6.400 miliardi. Infine, la quota di utili distribuiti è cresciuta del 15,5 per cento (11,9 per cento nel 1989) portandosi a 3.000 miliardi.

Nel corso del 1990 è proseguito il processo di convergenza delle diverse componenti del sistema bancario verso livelli di patrimonializzazione più omogenei, per effetto soprattutto del più elevato ritmo di espansione del patrimonio delle aziende deficitarie; le aziende eccedentarie, contrariamente all'anno precedente, non hanno aumentato le componenti dei propri attivi in maniera significativamente difforme da quella delle banche deficitarie (tav. aF6 e fig. F1).

Fig. F1

**ANDAMENTO DEGLI AGGREGATI CONSIDERATI
AI FINI DEL COEFFICIENTE PATRIMONIALE (1)**
(tassi di variazione percentuale)



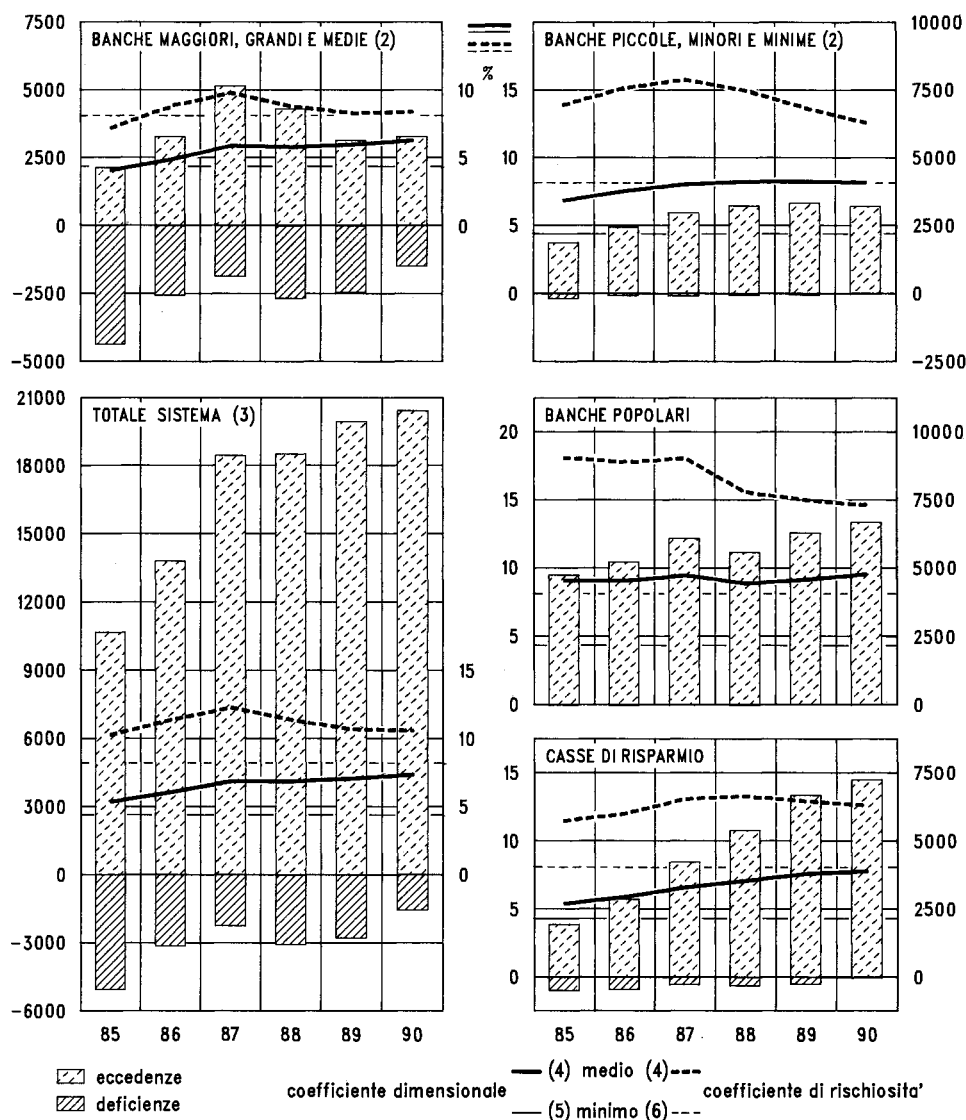
(1) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le filiali di banche estere e le casse rurali ed artigiane. Gli insiemi delle aziende deficitarie e di quelle eccedentarie variano di anno in anno; essi sono costituiti dalle banche che alla fine dell'anno precedente risultavano rispettivamente al di sotto di almeno uno dei due requisiti minimi patrimoniali o al di sopra di entrambi. I dati degli anni 1985, 1986 e 1987 sono stimati.

Le banche disallineate, in particolare, hanno accresciuto notevolmente i mezzi patrimoniali (40,1 per cento) in presenza di un moderato aumento degli attivi. Tra le aziende carenti alla fine del 1989, le banche maggiori, grandi e medie e le casse di risparmio hanno fatto più intenso ricorso, rispetto alle banche appartenenti alle altre categorie, alla emissione di prestiti subordinati (rispettivamente 2.200 e 100 miliardi).

Il sistema — escluse le filiali di banche estere, gli istituti centrali di categoria e le casse rurali ed artigiane — ha ridotto nell'anno di 1.200 miliardi il fabbisogno di mezzi patrimoniali necessari per il rispetto dei requisiti sui rischi e sulla dimensione aziendale, che alla fine del 1990 era pari a 1.600 miliardi; il numero delle aziende sottocapitalizzate, anche per effetto di processi di concentrazione, è passato da 30 a 17. Le eccedenze patrimoniali delle aziende che già soddisfacevano entrambi i coefficienti sono ulteriormente cresciute di 1.000 miliardi (tav. aF6 e fig. F2).

Fig. F2

AZIENDE DI CREDITO:
ADEGUATEZZA DEL PATRIMONIO RISPETTO AI COEFFICIENTI MINIMI (1)
 (miliardi di lire)



(1) Eccedenze e deficienze rispetto al 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 1985 e 1986. Per la definizione del patrimonio si veda l'Appendice: 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 rischio: 8 per cento.

Il valore medio complessivo del coefficiente patrimoniale minimo obbligatorio collegato al rischio è rimasto sostanzialmente stabile (10,6 per cento), mentre è migliorato quello riferito alle dimensioni aziendali (da 7,1 a 7,4 per cento). L'andamento dei due coefficienti riflette il processo di smo-

bilizzazione dei titoli in atto presso le banche, che tende a ridistribuire i crediti verso classi con maggiore ponderazione del rischio.

Le aziende insediate nel Mezzogiorno hanno mostrato una generale tendenza all' aumento dei coefficienti, mentre quelle del Centro-nord hanno evidenziato un peggioramento relativo del coefficiente di rischiosità; si sono pertanto ridotti i differenziali dei livelli di capitalizzazione tra banche aventi sede nelle due suddivisioni geografiche (tavv. aF7 e aF8).

In attesa dell'introduzione nella normativa nazionale del coefficiente di solvibilità fissato in sede internazionale (direttive CEE e Accordo di Basilea), è stata condotta, con riferimento alla fine del 1989, una nuova rilevazione sperimentale estesa a una compagine più rappresentativa di aziende e istituti di credito italiani. raffronto con la rilevazione alla fine dell'anno precedente, pur con le cautele necessarie dovute alla differenza tra i campioni di aziende considerati, pone in evidenza una tendenziale stabilità nel coefficiente medio consolidato anche se si riscontrano miglioramenti per le aziende maggiori, grandi, medie e peggioramenti per quelle piccole, minori e minime (tav. aF9).

Il fabbisogno patrimoniale delle aziende deficitarie rispetto al coefficiente consolidato della CEE ha segnato una considerevole diminuzione (700 miliardi), in gran parte da attribuire all' adeguamento delle banche maggiori, grandi e medie; la crescita delle deficienze patrimoniali delle casse di risparmio è ascrivibile all' ampliamento del relativo campione. Le banche popolari che già presentavano valori del coefficiente superiori al minimo hanno notevolmente accresciuto le loro eccedenze patrimoniali.

I livelli di patrimonializzazione individuale stabiliti dalla normativa internazionale mostrano che la gran parte del fabbisogno del sistema si riscontra nella categoria delle banche maggiori, grandi e medie, il cui coefficiente medio è pari a 8,3 per cento; tale risultato viene confermato se si considerano, con riferimento al medesimo campione di banche, i dati del coefficiente di solvibilità vigente nel nostro Paese (tav. aF10).

Dal raffronto emerge inoltre che la segnalazione consolidata mette in luce un grado di patrimonializzazione minore per i gruppi rispetto alle aziende capogruppo; i coefficienti medi sono infatti pari rispettivamente a 9,6 e 10,6 per cento.

Gli istituti di credito speciale, ai quali verrà applicata la normativa prudenziale comunitaria, continuano a segnalare una ampia disponibilità di mezzi propri rispetto alle attività di rischio; per il campione che ha inviato i dati consolidati per il 1989 il valore medio del coefficiente è risultato pari a 17,3 per cento (15,1 nel 1988; tav. aF9).

Il patrimonio di vigilanza degli istituti di credito speciale ha raggiunto alla fine del 1990 i 28.500 miliardi (tav. aF4).

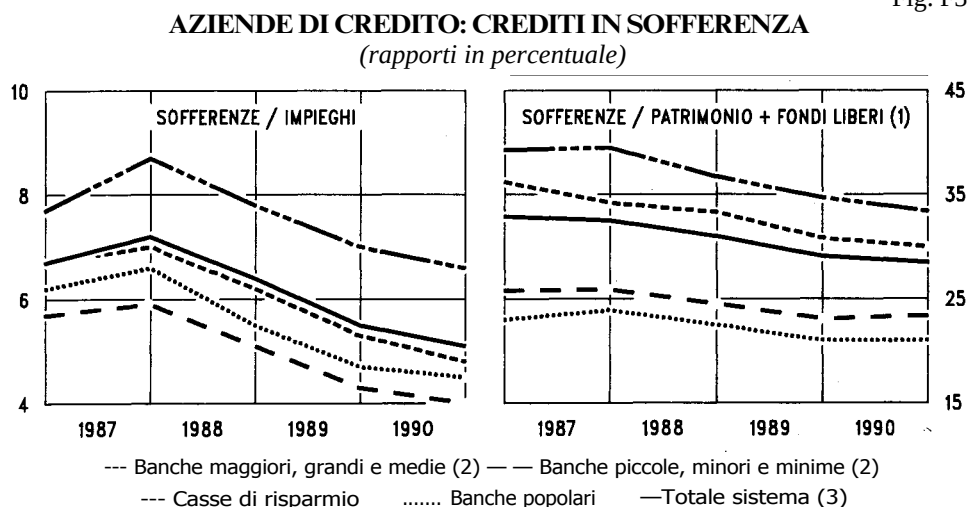
L'aumento nell'anno (2.100 miliardi) è stato inferiore a quello del 1989 (2.600 miliardi); il tasso di incremento del patrimonio, che era aumentato nel 1989 (11,1 per cento), ha ripreso l'andamento discendente degli ultimi anni. Ciò riflette la flessione della crescita patrimoniale degli istituti mobiliari, passata dal 15,7 al 7,6 per cento. È invece continuato il *trend* crescente dei mezzi propri degli istituti di credito agrario.

Gli apporti esterni hanno concorso in maniera contenuta (7,8 per cento della variazione complessiva) alla crescita patrimoniale del periodo. Essi sono riconducibili essenzialmente agli istituti diversi dai mobiliari.

Le fonti interne derivanti dalla gestione economica del 1990 hanno segnato nel complesso un leggero incremento (2.000 contro 1.900 miliardi), dopo la flessione avvenuta nell'anno precedente. Gli aumenti più significativi hanno interessato i comparti dei mediocrediti regionali e dei fondiari; per questi ultimi, in particolare, si è registrato un raddoppio dell'autofinanziamento. È ripreso infine l'apporto positivo della gestione corrente ai mezzi patrimoniali degli istituti meridionali.

La rischiosità degli impieghi. — Alla fine del 1990 le partite in sofferenza segnalate dalle aziende di credito ammontavano a 26.900 miliardi, con un incremento di oltre il 7 per cento rispetto al 1989. Il maggior tasso di espansione degli impieghi si è riflesso in un'ulteriore riduzione del rapporto tra le "sofferenze" e il credito erogato, sceso al 5,1 per cento dal 5,5 alla fine del 1989 (fig. F3 e tav. aF3). L'indice delle stesse partite rispetto ai fondi propri è anch'esso diminuito: 28,5 per cento, contro una media di oltre il 31 per cento per i quattro anni precedenti.

Fig. F3



(1) Per la definizione dell'aggregato «Patrimonio e fondi liberi» si veda l'Appendice: 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.

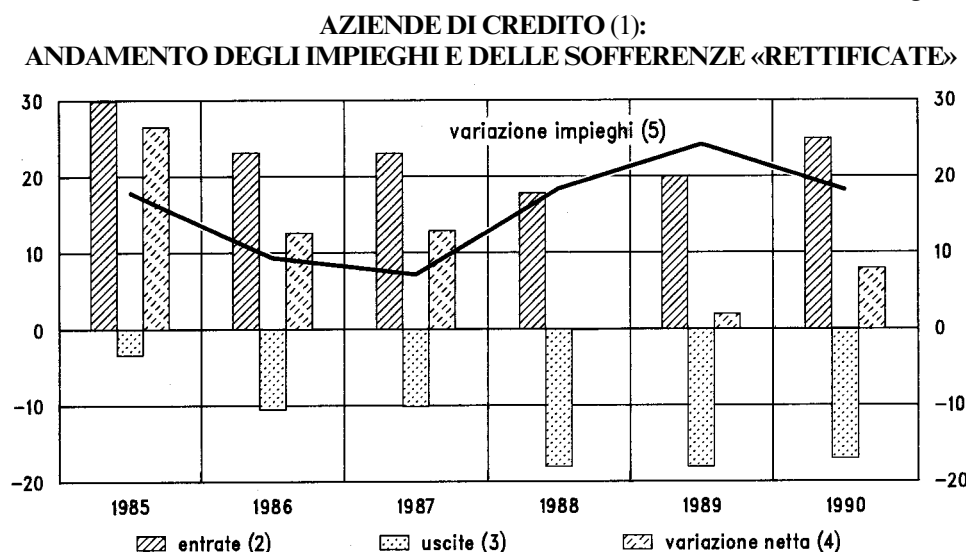
Le casse di risparmio fanno ancora registrare la più alta incidenza di "sofferenze" sugli impieghi (6,6 per cento). Il valore minimo è segnalato dalle banche minori (4,0 per cento).

A dicembre dello scorso anno l'ammontare delle partite incagliate delle aziende di credito (cfr. Appendice: Glossario) era di 7.700 miliardi, con un aumento del 17,3 per cento rispetto al 1989. Il totale delle posizioni ad andamento anomalo ("sofferenze" e "incagli") si ragguagliava al 6,6 per cento dei crediti. L'indice è inferiore a quello medio dell'ultimo decennio relativo alle sole "sofferenze" sugli impieghi. Si è registrato, d'altra parte, un sensibile incremento delle "partite da sistemare" (effetti e assegni al protesto), dal 1988 pressoché raddoppiate.

L'esame dell'andamento delle singole posizioni in sofferenza (nell'accezione "rettificata"; cfr. Appendice: Note metodologiche), reso possibile dai dati della Centrale dei rischi, permette di scindere la variazione complessiva dell'aggregato nelle componenti elementari (ingressi e uscite) e di pervenire così a una migliore valutazione della attuale rischiosità dei crediti (fig. F4; tav. aF12). La variazione del tradizionale rapporto sofferenze su impieghi risente infatti della stratificazione degli andamenti pregressi.

Il rapporto tra le nuove posizioni iscritte a sofferenza e il complesso degli impieghi vivi dell'anno precedente, dopo essere diminuito per alcuni anni, è rimasto sul livello del 1989 (1,6 per cento). Questa circostanza può indurre a ritenere in via di conclusione la fase connessa con la positiva congiuntura della seconda metà degli anni ottanta.

Fig. F4



(1) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria (cfr. tav. aF12). — (2) Rapporto percentuale tra le nuove sofferenze (sofferenze presenti al tempo t e non al tempo t-1) e la consistenza dell'aggregato nell'anno precedente. — (3) Rapporto percentuale tra le sofferenze uscite (sofferenze presenti al tempo t-1 e non più al tempo t, ivi comprese le componenti costituite da rimborsi parziali e addebiti di interessi) e la consistenza dell'aggregato nell'anno precedente. — (4) Variazione percentuale annua della consistenza delle sofferenze rettificcate (si veda l'Appendice: Note metodologiche). — (5) Variazione percentuale annua della consistenza degli impieghi con utilizzato per cassa superiore a 80 milioni.

L'incidenza delle nuove "sofferenze" rispetto alla consistenza dell'aggregato dell'anno precedente ha subito nel 1990 un significativo incremento (dal 20,1 al 25,0 per cento), soprattutto per le banche di maggiori dimensioni che hanno visto aumentare le "sofferenze", per effetto dei nuovi ingressi, del 26,5 per cento, contro il 17,8 per cento del 1989. A fronte di un ritmo di deflusso di posizioni attestato sui livelli dell'anno precedente (17,0 per cento), la variazione percentuale dell'aggregato "sofferenze" è quindi risultata notevolmente superiore a quella del 1989 (8,0 per cento contro 2,0 per cento).

Le quote di impieghi vivi passate in sofferenza nel 1990 si differenziano in relazione alla zona di insediamento degli affidati e alle dimensioni delle banche; nel Mezzogiorno le piccole banche mostrano una minore capacità di selezionare la clientela di dimensioni non rilevanti. Il trasferimento a sofferenza degli impieghi verso gli affidati principali (un campione di circa 2.000 imprese) appare in ulteriore riduzione e uniforme nell'intero territorio nazionale.

Dei 5.500 miliardi di nuove posizioni in sofferenza, nella definizione "rettificata" (ammontare superiore del 24,5 per cento rispetto a quello del 1989), circa la metà è ancora riconducibile agli operatori dell'industria tessile, dell'abbigliamento, del cuoio (600 miliardi), dell'edilizia e opere pubbliche (700 miliardi) e dei servizi commerciali, recuperi e riparazioni (1.200 miliardi, importo maggiore del 42 per cento rispetto allo scorso anno).

Gli istituti di credito speciale alla fine del 1990 segnalavano partite in sofferenza per 12.100 miliardi, con un incremento del 9,3 per cento rispetto al 1989 (11.100 miliardi).

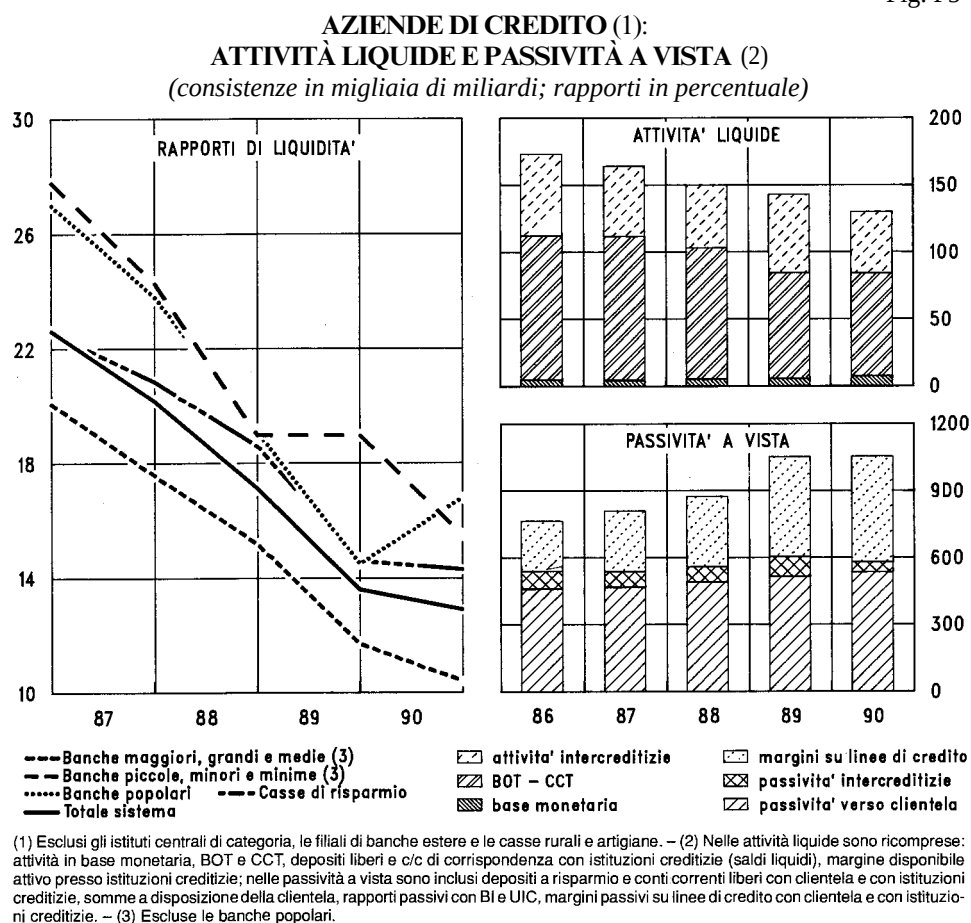
La crescita di circa 1.000 miliardi riflette andamenti difformi tra le varie categorie di istituti; su di essi influiscono le diverse politiche seguite da ciascun ente in relazione alla deducibilità fiscale dei crediti in sofferenza. A fronte di una diminuzione del 6,5 per cento per i principali istituti, si rileva un aumento del 29,1 per cento per le sezioni mobiliari e del 26,5 per cento per gli istituti di credito agrario.

L'incidenza delle "sofferenze" sul totale degli impieghi è scesa al 4,3 per cento, dal 4,5 per cento del 1989, confermando l'andamento flettente riscontrato negli anni precedenti (tav. aF5). La diminuzione dell'indice risulta comune a tutte le categorie, con l'eccezione delle sezioni di credito mobiliare delle aziende di credito (5,0 per cento contro 4,2 del 1989) e degli istituti di credito agrario (5,3 per cento rispetto al 4,5 dell'anno precedente).

L'aggregato "sofferenze e rate arretrate" conferma anche per il 1990 la contenuta tendenza alla riduzione osservata a partire dal 1986: in rapporto al totale del credito erogato esso è sceso dal 6,0 al 5,9 per cento.

La liquidità. — Nel corso del 1990 gli indici della liquidità bancaria hanno rallentato la tendenza decrescente registrata nell'ultimo decennio. A tale andamento ha concorso l'interruzione della crescita dei margini inutilizzati sulle linee di credito concesse alla clientela; questo aggregato, che nel 1989 era cresciuto sensibilmente rispetto all'anno precedente, nel 1990 è rimasto pressoché invariato (fig. F5).

Fig. F5



L'evoluzione della situazione di liquidità delle singole banche può essere analizzata sulla base di indicatori ottenuti raffrontando le attività liquide (base monetaria, BOT e CCT, attività intercreditarie) con le passività a vista (depositi, passività intercreditarie, margini su linee di credito; tav. aF13; cfr. Appendice: Note metodologiche).

Una sostanziale tenuta degli indici si registra per le banche maggiori, grandi e medie — che presentano tuttavia i valori minimi del sistema — e per le casse di risparmio. Il più elevato valore medio di liquidità è raggiunto dalle banche popolari, per le quali tutti gli indicatori considerati segnano una variazione positiva. La contrazione più rilevante riguarda il gruppo delle banche minori.

I gruppi creditizi e l'operatività all'estero. — Il totale delle attività di bilancio dei gruppi creditizi italiani, segnalate su base consolidata da 62 istituzioni che detenevano partecipazioni di controllo in società bancarie o finanziarie, ammontava alla fine del 1989 a circa 1.200.000 miliardi (tav. aF14; cfr. Appendice: Note metodologiche).

Il sottosistema costituito dalle istituzioni creditizie residenti, che include le capogruppo, intermedia oltre i quattro quinti dell'attivo dei gruppi. Rispetto alla rilevazione riferita all'esercizio 1988, relativa a 60 gruppi creditizi, è lievemente diminuito il peso delle controllate estere (15,5 per cento contro 18,2 per cento); le finanziarie italiane controllate, che raccolgono la maggior parte delle proprie risorse dalle istituzioni creditizie e le destinano quasi per intero alla clientela ordinaria, continuano a rappresentare circa il 2 per cento dell'attivo consolidato.

Alle filiali italiane dei gruppi faceva capo alla fine del 1989 il 75,7 per cento degli impieghi delle istituzioni creditizie nazionali, per più della metà erogato dai 9 maggiori gruppi (tav. aF16); alle stesse filiali si riferivano il 70,5 per cento dei depositi e il 78,0 per cento dei titoli emessi. Questi ultimi si concentravano presso i gruppi di medie dimensioni, dei quali fanno parte i principali istituti di credito speciale.

Nell'ambito dei gruppi, è aumentata la quota delle attività delle società finanziarie appartenenti a quelli di maggiori dimensioni (60,9 per cento dei crediti rispetto a 54,5 nel 1988).

Il grado di capitalizzazione dei gruppi, misurato dal rapporto tra mezzi patrimoniali e attività verso clientela e banche, si è collocato, al pari dell'anno precedente, a un livello inferiore a quello delle istituzioni capogruppo (rispettivamente 6,5 e 9,3 per cento); simile scostamento si osserva anche in termini di requisito patrimoniale per la rischiosità del credito, confrontando il valore del coefficiente CEE su base consolidata con quello su base individuale delle capogruppo (tavv. aF9 e aF10).

Il calcolo della situazione consolidata tende a far emergere un minor grado di adeguatezza patrimoniale del gruppo a fronte del rischio di credito; effetti di segno opposto potranno prodursi allorché i requisiti patrimoniali verranno estesi ad altri profili di rischio, come quelli di mercato, che insistono sulle poste sia attive sia passive del bilancio, consentendo più ampie possibilità di compensazione delle posizioni a rischio aperte presso le singole istituzioni.

In linea con l'andamento dei conti economici del complesso delle aziende di credito, il risultato di gestione consolidato è diminuito rispetto all'esercizio 1988 (1,24 per cento dei fondi intermediati contro 1,29 per cen-

to), seppure in misura minore che per le aziende capogruppo (1,59 contro 1,71 per cento). Nella formazione dello stesso risultato si conferma prevalente il comparto creditizio residente (90,7 per cento; tav. aF17).

L'incidenza dei costi operativi sui fondi intermediati (2,54 per cento) è rimasta inferiore a quella media delle aziende capogruppo (2,73 per cento), anche se l'andamento decrescente osservato rispetto al 1988 è stato più accentuato per queste ultime.

La redditività del sottosistema finanziario residente si è mantenuta molto al di sopra di quella media del gruppo, mentre la capacità di reddito delle unità non residenti, che comprendono sia le società controllate sia le filiali estere delle capogruppo, è stata anche nel 1989 assai contenuta.

Alla fine del 1990 sedici aziende italiane erano presenti all'estero con 95 sportelli (tav. aF18). Nel corso dell'anno il totale delle attività delle filiali all'estero è aumentato del 9,2 per cento raggiungendo l'importo di 218.000 miliardi, pari al 45 per cento delle attività delle banche madri e al 23 per cento di quelle complessive del sistema.

Ha continuato a contrarsi la quota delle attività facenti capo alle dipendenze nordamericane (dal 30,3 al 25,3 per cento) a fronte di una espansione di quella relativa alla rete europea (dal 55,0 al 60,9 per cento); in lieve diminuzione, dopo la crescita degli anni precedenti, è stata anche la quota dell'attività degli insediamenti nell'Estremo Oriente.

Nonostante che la maggior parte dell'operatività si svolga ancora sui mercati interbancari, le filiali estere delle banche italiane hanno notevolmente sviluppato l'intermediazione nei confronti della clientela ordinaria. La quota dei crediti in favore di quest'ultima si è nettamente accresciuta rispetto al totale dell'attivo (dal 26,2 al 32,3 per cento), così come quella della raccolta da clientela rispetto al totale del passivo (dal 15,5 al 23 per cento).

Dal lato degli impieghi, in particolare, hanno segnato un forte aumento i crediti in valuta e in lire alla clientela residente (dal 9,0 al 13,8 per cento dell'attivo), da collegare anche con il più favorevole regime di riserva obbligatoria e di imposizione fiscale.

Grazie alla presenza su mercati finanziari più sviluppati, le filiali all'estero offrono una vasta gamma di servizi alla clientela italiana e svolgono una importante funzione di gestione della liquidità e della provvista dell'azienda bancaria, nonché una crescente attività di copertura delle sue esposizioni in cambi e in tassi di interesse, mediante il ricorso a contratti di *swaps*, opzioni e *financial futures*: l'incidenza di impegni e rischi nelle situazioni contabili delle filiali (pari al doppio dell'attivo di bilancio a fine dicembre 1990) è assai più elevata che per il complesso delle aziende di credito (circa due quinti).

LA VIGILANZA SUI FONDI COMUNI E SUL MERCATO MOBILIARE

I fondi comuni di investimento mobiliare

La raccolta netta dei fondi comuni di investimento mobiliare è tornata di segno positivo dal terzo trimestre del 1990. I dati riassuntivi dell'anno mostrano un'inversione rispetto all'andamento dei tre precedenti, caratterizzati da rimborsi delle quote per importi costantemente superiori a quelli delle nuove sottoscrizioni (tav. F7). A fronte della tendenza all'aumento dei flussi di raccolta lorda, si è rivelata decisiva la diminuzione graduale ma costante, durante tutto il periodo, delle richieste di rimborso. L'incertezza diffusasi in agosto circa le ripercussioni sugli scenari finanziari dei fattori internazionali di instabilità ha determinato una inversione del *trend* positivo, fino ad allora mostrato dalle nuove sottoscrizioni nei fondi azionari e misti, ma non ha interrotto la tendenza alla riduzione dei riscatti.

Il patrimonio netto ha continuato nondimeno a ridimensionarsi, per il ribasso delle quotazioni dei titoli azionari (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). La composizione delle attività nel portafoglio dei fondi, rispetto all'anno precedente, ha registrato un incremento della quota rappresentata dai titoli di Stato (tav. aF19).

Nel corso del 1990 il Ministro del tesoro ha autorizzato l'istituzione di 29 fondi che, considerata una liquidazione volontaria, ha portato a 259 il numero complessivo di quelli autorizzati. Alla fine dell'anno risultavano iscritte all'Albo 61 società di gestione, una in meno rispetto al 1989 per la rinuncia all'attività da parte di una società.

La concentrazione del mercato ha dato ancora segni di riduzione, rispetto allo scorso anno, in relazione all'ulteriore ampliamento dell'ambito operativo realizzato da alcune società di medie dimensioni anche attraverso l'istituzione di nuovi fondi. La quota del valore complessivo netto dei fondi detenuta dalle prime 5 società di gestione è passata dal 51,9 per cento del 1989 al 46,3 per cento del 1990. Resta tuttavia sostanzialmente confermata la dicotomia fra le società facenti capo a importanti gruppi bancari e finanziari e quelle che sono espressione di realtà locali, le quali hanno beneficiato in misura marginale del fenomeno di ripresa delle sottoscrizioni.

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE
EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA
(miliardi di lire)

Voci (1)	1990					1991 I trimestre
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
Fondi azionari:						
Sottoscrizioni	1.309	1.516	1.152	824	4.801	972
Rimborsi	1.483	1.384	997	858	4.722	914
Raccolta netta	-174	132	155	-34	79	58
Fondi misti:						
Sottoscrizioni	463	463	398	306	1.630	325
Rimborsi	1.215	1.104	720	676	3.715	721
Raccolta netta	-752	-641	-322	-370	-2.085	-396
Fondi obbligazionari e monetari:						
Sottoscrizioni	1.650	1.812	2.402	2.850	8.714	3.531
Rimborsi	2.042	1.365	1.008	1.465	5.880	1.879
Raccolta netta	-392	447	1.394	1.385	2.834	1.652
Intero sistema:						
Sottoscrizioni	3.422	3.791	3.952	3.980	15.145	4.828
Rimborsi	4.740	3.853	2.725	2.999	14.317	3.514
Raccolta netta	-1.318	-62	1.227	981	828	1.314
(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 87	31 dic. 88	31 dic. 89	31 dic. 90	31 mar. 91	
Azionari	8	20	35	54	62	
Misti	33	47	54	55	55	
Obbligazionari e monetari	31	48	60	74	77	
TOTALE	72	115	149	183	194	

Le società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare hanno ulteriormente sviluppato la strategia seguita nel biennio precedente, indirizzata, per un verso, ad ampliare e diversificare la gamma dei prodotti offerti per rispondere alla domanda dei risparmiatori e, per l'altro, a razionalizzare le strutture operative al fine di comprimere i costi.

La ricerca di una maggiore efficienza organizzativa è stata perseguita sia attraverso processi di ristrutturazione interna sia, in taluni casi, mediante il ricorso a concentrazioni o a forme di collaborazione con altri operatori.

L'arricchimento dell'offerta è stato realizzato mediante la creazione di fondi con accentuata specializzazione in settori di investimento quali comparti merceologici specifici, individuate aree geografiche o valutarie, definite categorie di valori mobiliari e anche attraverso l'abbinamento ad altri prodotti finanziari; è proseguita, ad esempio, l'espansione dei cosiddetti "conti di liquidità", che collegano l'investimento nel fondo comune a un conto corrente bancario.

Nell'attività di controllo, l'organo di Vigilanza si è adoperato per accrescere l'affidabilità del sistema informativo dei fondi, sul quale si basa il riscontro cartolare sulla situazione economico-patrimoniale delle società di gestione. Nel corso del 1990 sono stati condotti accertamenti ispettivi presso una società di gestione e la banca depositaria, per gli aspetti operativi specifici.

È in corso di definizione un più ampio utilizzo delle informazioni statistiche periodicamente prodotte dalle società di gestione; una parte delle elaborazioni effettuate potrà essere messa a disposizione delle società con fondi operativi, nell'ambito del previsto flusso di ritorno delle segnalazioni statistiche di vigilanza. In tal modo sarà possibile confrontare i risultati dei singoli fondi con quelli medi di settore (azionario, obbligazionario e misto) e del sistema nel suo complesso. Per agevolare la lettura dei dati e consentire una più immediata comparabilità delle informazioni, queste ultime saranno corredate da appropriati indicatori gestionali.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel corso del 1990 gli istituti di credito speciale hanno avanzato istanze per l'emissione di obbligazioni per un importo complessivo di 29.500 miliardi, con un decremento dell' 11,4 per cento rispetto all'anno precedente. Le richieste sono state accolte pressoché integralmente (29.300 miliardi; tav. F8).

Gli enti pubblici sono stati autorizzati a emettere obbligazioni per un importo di 2.400 miliardi, ammontare inferiore del 16,0 per cento rispetto a quello dell'anno precedente.

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 obbliga- zioni	di cui: converti- bili o con warrant	Ai sensi della legge bancaria	Ai sensi della sola legge 281/85 o 428/55	Totale (2)
1989	31.339	2.800	1.268	35.407	2.883	8.464	11.918	20.382
1990	29.321	2.352	1.279	32.952	1.918	10.287	12.482	22.769
<i>Variazioni %</i>	-6,4	-16,0	0,9	-6,9	-33,5	21,5	4,7	11,7

(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.

Le emissioni a tasso variabile degli istituti di credito speciale si sono mantenute complessivamente sugli stessi livelli del 1989 (60,6 per cento del totale delle obbligazioni emesse, contro 59,5 per cento). Il più ampio ricorso ai titoli indicizzati è stato fatto registrare dagli istituti di credito fondiario (73,6 per cento delle emissioni contro 74,7 per cento nel 1989) e da quelli di credito alle opere pubbliche (il 67,5 per cento rispetto all'80,2 per cento nel 1989). Gli istituti di credito mobiliare hanno invece privilegiato i collocamenti a tasso fisso (51,4 per cento), anche se in misura inferiore a quella del 1989 (66,8 per cento).

Nel comparto delle emissioni azionarie si è consolidata la tendenza all'incremento del ricorso al mercato da parte delle società, che era emersa nel corso dell'anno precedente. Sono state rilasciate autorizzazioni per complessivi 22.800 miliardi, con un incremento dell' 11,7 per cento rispetto al 1989, imputabile prevalentemente ai titoli quotati o da quotare sui mercati ufficiali. Hanno invece subito una riduzione le autorizzazioni di emissioni obbligazionarie convertibili e con *warrants* (-33,5 per cento, tavv. F8 e aF20).

Il mercato primario dei titoli a reddito fisso è stato interessato da fenomeni che ne hanno accresciuto l'assetto concorrenziale. Con il decreto ministeriale 27.4.1990 è stato completato il processo di liberalizzazione valutaria con la conseguente rimozione dei residui vincoli all'acquisizione di attività finanziarie estere da parte di residenti. Il Tesoro ha fatto ampio ricorso a emissioni di titoli per il finanziamento del proprio fabbisogno, collocando una elevata quota di valori a medio e a lungo termine.

In questo contesto, gli istituti e le sezioni di credito speciale hanno ricercato una maggiore diversificazione degli strumenti di provvista per mantenere adeguati livelli di attività. In special modo nel settore degli istituti di credito mobiliare, le strategie aziendali hanno confermato la tendenza, già in atto da tempo, a sostituire l'offerta di obbligazioni con quella di certificati di deposito e a sviluppare le emissioni con caratteristiche innovative.

Si è inoltre consolidata la prevalenza del ricorso degli istituti di credito speciale che operano nei comparti a lungo termine (fondiario e opere pubbliche) alle emissioni obbligazionarie indicizzate.

Nel settore del credito alle opere pubbliche, le condizioni della raccolta obbligazionaria si sono adeguate ai nuovi parametri introdotti dal Ministero del tesoro per i mutui a tasso variabile da erogare agli enti locali (lira interbancaria rilevata dalla Banca d' Italia oltre a uno spread massimo pari a 0,75 per cento e rendimento del campione dei titoli pubblici soggetti a imposta).

Il completamento del processo di liberalizzazione valutaria ha incentivato il ricorso a formule derivanti dall' esperienza internazionale e già sperimentate anche sul mercato na-

zionale. Si sono diffuse le emissioni di titoli obbligazionari con il capitale ancorato a indici di Borse estere. Tale specie di raccolta, che implica rilevanti profili di rischio per l'emittente, è stata consentita in connessione con adeguati meccanismi di copertura, quali accordi di swap con operatori finanziari primari, in base ai quali l'intermediario scambia il servizio del debito delle emissioni con quello relativo a un prestito di tipo ordinario, a tasso fisso o indicizzato.

L'emissione di certificati di deposito in valuta sul mercato interno è stata consentita con la condizione che gli intermediari assumano le misure necessarie alla copertura del rischio di cambio connesso con l'attività di intermediazione in valuta e osservino eventuali specifiche norme emanate dalle autorità competenti del paese in cui ha corso la valuta di denominazione.

In relazione all'evoluzione intervenuta nel mercato finanziario, è stata predisposta una nuova disciplina della raccolta in forma cartolare degli istituti di credito speciale che è ispirata al principio di temperare l'estensione della loro sfera di autonomia con l'esigenza di assicurare la stabilità e l'ordinato sviluppo del mercato. Con tale intervento si procede allo snellimento delle procedure autorizzative mediante la previsione di margini di autonomia, all'interno dei quali gli istituti e le sezioni sono liberi di emettere obbligazioni con caratteristiche ricorrenti, nel rispetto di condizioni generali predeterminate.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

come di consueto la Relazione che Vi viene oggi presentata espone e interpreta gli accadimenti dell'economia nell'anno trascorso; dà conto dell'operato della Banca, nelle sedi internazionali e in Italia; illustra l'azione svolta nella conduzione della politica monetaria, nell'esercizio della funzione di vigilanza, nei servizi di pagamento. Da essa appare l'intensità dei cambiamenti che investono il sistema finanziario e in particolare il settore creditizio. Mutano la legislazione, la regolamentazione, l'articolazione organizzativa e territoriale, le strutture di bilancio, i servizi alla clientela, le forme di cooperazione fra gli enti creditizi. Coloro che operano nelle banche avvertono che l'economia e la società chiedono capacità affinate, servizi diversificati, più efficienti; nel definire e attuare gli indirizzi di fondo, così come nell'attività quotidiana, essi sono impegnati a sostenere lo sforzo che il Paese compie nel confronto europeo.

Con le banche, la Banca centrale fa sistema: nel creare la moneta, nel trasferirla tra i soggetti che producono e scambiano. Negli anni recenti la Banca d'Italia ha impostato, e in larga misura portato a compimento, una trasformazione del modo con cui svolge le proprie funzioni. L'avvio di moderne procedure che interessano la riserva obbligatoria e la movimentazione dei titoli di Stato, il nuovo assetto della Vigilanza sono fra le principali realizzazioni dell'anno trascorso. In stretta collaborazione con il sistema bancario e con altri operatori e istituzioni, sono stati sviluppati il mercato dei titoli di Stato, quello interbancario dei depositi, importanti progetti nel sistema dei pagamenti.

I mutamenti del *modus operandi* della Banca si riflettono nei criteri e nelle modalità di organizzazione e di gestione delle risorse umane e tecniche, al centro e nelle filiali. Queste ultime sono interessate da un vasto progetto di riforma dei settori operativi; al tempo stesso è in corso l'ammodernamento della loro struttura di trasmissione e di elaborazione dati. Anche nell'Amministrazione centrale l'automazione si estende, induce altre innovazioni. Tutto ciò richiede ed è sostenuto da un'attività intensa di formazione e di addestramento.

L'avanzamento nel quale la Banca d'Italia è impegnata è frutto, nella ideazione e nell'esecuzione, dell'opera di una compagine del personale preparata, tesa alla ricerca del meglio, consapevole dei valori dell'Istituto. A essa va il mio ringraziamento, nella fiducia che la sua perseverante applicazione consentirà alla Banca di continuare a svolgere i propri compiti istituzionali in modo rispondente alle esigenze di una società che progredisce.

Questa Assemblea, la Banca tutta, vorranno ricordare con me Rinaldo Ossola, deceduto nel dicembre scorso. Egli ricoprì la carica di Vice Direttore Generale dal 1969 al 1975, quella di Direttore Generale nel 1975-76, svolgendo nel contempo intensa attività diplomatica nelle sedi della cooperazione economica multilaterale; fu in seguito chiamato a responsabilità di Governo. Conserveremo viva la memoria della Sua dedizione al servizio della Banca, per quasi quarant'anni, e dell'intero Paese; della competenza; dell'intelligenza; della capacità propositiva con cui contribuì al rinnovamento del sistema monetario internazionale.

L'economia internazionale

La congiuntura e le prospettive

Dopo un'espansione durata sette anni, l'economia mondiale presentava, già nella prima metà del 1990, segni di decelerazione; ad agosto, la crisi del Golfo Persico ha suscitato una folata di incertezza che ha indotto famiglie e imprese a ridimensionare ulteriormente i piani di spesa e si è propagata al mondo della produzione. Si sono acuite le difficoltà della trasformazione economica nei paesi dell'Europa centro-orientale e nell'Unione Sovietica.

I principali paesi industriali hanno confermato, di fronte agli eventi del Golfo, l'orientamento alla stabilità delle politiche economiche, al fine di impedire che l'aumento dei costi dell'energia si radicasse in un ritmo più rapido di ascesa dei prezzi. In un mercato scosso da aspettative sfavorevoli, si è inteso offrire punti di riferimento, anche attraverso un attento controllo della moneta. L'impennata dei prezzi è stata di breve durata: fra luglio e novembre l'inflazione in questi paesi è cresciuta di oltre un punto, al 5,8 per cento, riflettendo il rincaro del petrolio; è poi discesa, fino al 4,8 per cento nell'aprile scorso.

Nel 1990 il commercio mondiale si è sviluppato al ritmo del 4,6 per cento, rispetto al 7,2 del 1989. Nell'insieme dei paesi industriali la crescita del prodotto è stata del 2,6 per cento, ma nel secondo semestre ha di poco ecceduto l'1 per cento in ragione d'anno. L'andamento del ciclo non è stato uniforme; alla netta flessione, in corso d'anno, dell'attività negli Stati Uniti, in Canada e nel Regno Unito, si è contrapposta una crescita sostenuta, ancorché in decelerazione, in Germania e in Giappone; in posizione intermedia si sono collocate la Francia e l'Italia, dove il prodotto è aumentato di circa un punto meno che nel 1989.

Negli Stati Uniti la condizione ciclica e la minore propensione delle banche a erogare credito in presenza di un deterioramento degli attivi hanno sollecitato un allentamento della politica monetaria, sfociato, a dicembre e nuovamente quest'anno, a febbraio e ad aprile, nella riduzione dei tassi d'interesse ufficiali.

Per effetto dell'unificazione, la crescita dell'economia tedesca è stata elevata nelle regioni occidentali; in quelle orientali produzione e occupazione sono bruscamente diminuite. A causa dei cospicui trasferimenti necessari per la riconversione economica delle regioni orientali, i conti pubblici, nel 1989 pressoché in equilibrio nella Germania federale, si sono chiusi nel 1990 nella Germania unita con un ampio saldo passivo, pari a quasi il 4 per cento del prodotto. Nel 1991 il disavanzo pubblico, pur frenato dai recenti provvedimenti fiscali, è previsto salga ancora di oltre un punto; al fine di contrastare la pressione che esso esercita sulle risorse, la politica monetaria si è fatta più stringente. Anche in Giappone le autorità monetarie hanno agito in senso restrittivo, per moderare la domanda e contenere l'ascesa dei prezzi dei cespiti patrimoniali.

Gli squilibri nei pagamenti correnti dei maggiori paesi si sono ridotti, riflettendo il diverso andamento ciclico e i mutamenti nelle posizioni competitive. In Giappone, l'attivo è risultato di poco superiore all'1 per cento del prodotto, contro il 2 del 1989 e oltre il 4 del 1986. L'avanzo dei conti con l'estero della Germania unita è diminuito per effetto dello sviluppo della domanda interna, in seguito all'unificazione; ne hanno tratto beneficio principalmente i paesi della Comunità che con la Germania più intensamente commerciano, come l'Italia, la Francia, il Belgio e i Paesi Bassi. Negli Stati Uniti, il disavanzo, pur in flessione dal 1988, resta di circa 100 miliardi di dollari, pari all'1,8 per cento del prodotto nazionale lordo; alimenta una posizione debitoria netta sull'estero del paese che ha superato i 700 miliardi di dollari.

La fine delle ostilità nella regione del Golfo Persico ha rimosso dall'orizzonte un elemento di incertezza che rischiava di far precipitare il rallen-

tamento dell'economia mondiale in recessione generalizzata. I prezzi del greggio, che avevano toccato punte di 40 dollari per barile, sono ridiscesi al di sotto dei 20; si è dileguato il pericolo dell'acuirsi dell'inflazione suscitato dalle vicende del Golfo. Ne è seguito, in vari paesi, un calo dei tassi d'interesse di mercato e di quelli ufficiali. Sui mercati valutari, il dollaro si è risollevato, pur con ampie oscillazioni, dai livelli particolarmente depressi toccati nell'anno scorso, riflettendo nella percezione degli operatori prospettive migliori per l'economia degli Stati Uniti.

Nei paesi dove l'attività economica è più debole, le politiche sono state volte a evitare che la fase ciclica negativa si protragga e si diffonda. Nei recenti incontri di Washington i paesi del Gruppo dei Sette hanno sottolineato l'importanza di un'azione concertata, ancorché diversamente articolata in funzione delle condizioni specifiche di ciascuno, che promuova la crescita dell'economia mondiale nella stabilità dei prezzi. Attraverso un'appropriata combinazione di politiche economiche, che attenui la pressione dei bilanci pubblici sui mercati dei capitali, si potrà consolidare la discesa dei tassi di interesse, già avviata in numerosi paesi.

Risparmio e investimenti nell' economia mondiale

I mutamenti in atto e in prospettiva confermano il convincimento, manifestato in questa sede due anni fa, che la scarsità di risparmio è problema che incombe sull'economia mondiale nella sua interezza. L'evidenza di questa scarsità scaturisce dal confronto con le cospicue esigenze di investimento. Una forte domanda di risorse proviene dalle economie meno progredite, spesso oppresse dal carico del debito con l'estero; dalle regioni che più hanno sofferto del conflitto nel Golfo Persico. I bisogni di investimento nei paesi dell'Europa centro-orientale e nell'Unione Sovietica si rivelano ingenti. Nello stesso mondo industrializzato premono esigenze di miglioramento delle infrastrutture civili, di riassetto del territorio, di protezione dell'ambiente; le tendenze demografiche aggravano gli oneri sui sistemi previdenziali e sanitari.

Fra gli anni sessanta e gli anni ottanta il risparmio lordo si è ridotto, in rapporto al reddito, nel complesso dei paesi dell'OCSE: la flessione è stata di circa tre punti percentuali. Vi hanno concorso il rallentamento della crescita, l'invecchiamento della popolazione, la diffusione di sistemi di sicurezza sociale, lo sviluppo di strumenti e di intermediari finanziari che consentono un più facile ricorso delle famiglie al credito. La contrazione si

è prodotta soprattutto nel settore pubblico: sebbene negli ultimi anni la condizione della finanza pubblica sia migliorata in alcuni importanti paesi, in altri lo Stato attinge tuttora al risparmio privato per finanziare le spese correnti.

I tassi d'interesse reali, lievemente positivi negli anni sessanta e prossimi allo zero negli anni settanta, hanno raggiunto all'inizio del decennio passato livelli storicamente elevati, sulla spinta delle politiche di disinflazione; si sono poi attestati intorno al 4 per cento. Movendo da una condizione che li vedeva ampiamente inferiori al ritmo di crescita del prodotto, i tassi d'interesse reali sono a esso superiori ormai da oltre dieci anni; stanno mostrando una notevole rigidità verso il basso.

Sarebbe viziato da eccessiva semplificazione associare meccanicamente scarsità di risparmio e andamento dei tassi d'interesse reali. Il fenomeno è complesso; ardua l'individuazione delle cause e del rispettivo peso: oltre allo squilibrio fra offerta di risparmio e domanda di fondi per l'investimento, vi concorrono l'accresciuta redditività del capitale, il sovraccarico di compiti gravanti sulle politiche monetarie, il permanere dell'incertezza.

I nostri sistemi non sono condannati agli attuali livelli dei tassi reali; alla loro riduzione possono pervenire politiche economiche che, nei maggiori paesi, perseverino nell'orientamento volto ad assicurare la stabilità dei prezzi e delle aspettative, ad attenuare la pressione dei disavanzi pubblici di parte corrente sulle risorse reali e finanziarie, a favorire la formazione di risparmio nel settore privato. Anche nelle aree meno sviluppate, guadagni di efficienza e più sostenuti ritmi di crescita potranno generare risorse aggiuntive. Tassi dell'interesse reali meno elevati favorirebbero la ripresa dell'attività produttiva; allevierebbero gli oneri che gravano sui paesi più indebitati; agevolerebbero la realizzazione degli investimenti necessari alle economie in via di sviluppo e alla trasformazione di quelle pianificate.

Nei paesi dell'Europa centro-orientale i problemi della formazione e della mobilitazione del risparmio si intersecano con le difficoltà nel coniugare trasformazioni politico-istituzionali e transizione a un sistema di mercato. La qualità delle strutture produttive si rivela inadeguata alle esigenze di economie sempre meno protette; il rinnovamento, necessariamente profondo, passa attraverso una fase di caduta della produzione.

Il recente rapporto del Gruppo dei Dieci ha sottolineato l'esigenza che nei paesi dell'est europeo le riforme di struttura siano attuate in tempi brevi, per evitare i più elevati costi e rischi di un'impostazione gradualista. La

condizionalità associata all'assistenza finanziaria fornita dalle istituzioni internazionali deve mirare a stimolare le riforme. A queste è legato l'afflusso degli aiuti basati su accordi bilaterali e degli investimenti diretti, indispensabile, nella fase di trasformazione e di decollo di queste economie, per integrare il risparmio interno, introdurre tecnologie competitive, attivare il capitale umano abbondante e dotato di potenzialità di cui esse dispongono.

Nell'Unione Sovietica gli squilibri reali e monetari si stanno accentuando. La produzione è in continua flessione. Le inefficienze della rete di trasporto e di distribuzione si riverberano sull'approvvigionamento dei mercati di consumo e sulla regolarità dei rifornimenti di materie prime e di semilavorati all'industria; fenomeni di accaparramento sono acuiti dalla sfiducia nella moneta; persiste un eccesso di liquidità che alimenta l'inflazione. All'azione riformatrice, al suo perseverare è affidato il compito di contenere i tempi della fase involutiva, di portare a compimento la transizione.

Fra i paesi in via di sviluppo, alcuni, in particolare nell'America Latina, stanno attuando programmi di risanamento: la crescita si svolge in condizioni più equilibrate; sono ripresi gli afflussi di capitali privati. Ma la maggior parte di queste economie stenta a condurre le necessarie politiche. Nel 1990 le loro difficoltà sono state aggravate, oltretutto dagli effetti della crisi del Golfo Persico, dalla minore espansione dei mercati di assorbimento nei paesi industriali, dalla discesa dei corsi delle materie prime, da limitazioni al commercio internazionale che i negoziati del GATT tardano a rimuovere. Complessivamente, il saggio di crescita delle aree meno sviluppate è stato appena dell' 1,5 per cento, la metà di quello dell'anno precedente, inferiore all'incremento demografico.

Le difficoltà dei paesi più poveri danno luogo ad ampie ondate migratorie. Per l'Europa, il fenomeno ha assunto particolare rilievo nel bacino del Mediterraneo; è di dimensioni crescenti anche fra l'Est e l'Ovest. Nella zona del Mediterraneo, la propensione a emigrare riflette l'impetuoso incremento della popolazione, soprattutto nell'Africa del Nord, e la maggior consapevolezza dei dislivelli di reddito; vi contribuisce altresì la domanda di lavoro in settori ormai non più ricercati dalla manodopera europea. Secondo proiezioni ampiamente condivise, mentre la popolazione in età di lavoro dei paesi della riva settentrionale aumenterà entro il 2020 di pochi milioni di unità, quella dei paesi delle rive meridionale e orientale si espanderà di oltre 100 milioni, prevalentemente nelle zone urbane. La pressione di aree così vicine pone ai paesi industrializzati dell'Europa l'esigenza di dotarsi di efficaci e omogenei strumenti che regolino i flussi migratori, agevolino l'inserimento degli immigrati, sostengano con adeguate risorse lo sviluppo dei paesi di origine.

L'Unione economica e monetaria dell'Europa

Nel corso del 1990, il processo di sviluppo della Comunità ha conosciuto un'accelerazione: agli obiettivi originari si è aggiunta la ricerca di un nuovo equilibrio continentale in cui inscrivere la fine del bipolarismo Est-Ovest e l'unificazione della Germania. In questa nuova prospettiva i Consigli europei tenutisi a Dublino e a Roma hanno definito modi e tempi dell'innesto, nella realtà in divenire del mercato unico, del progetto di Unione economica e monetaria e di un disegno di evoluzione verso l'Unione politica. Le due Conferenze intergovernative apertesì a Roma nel dicembre scorso stanno predisponendo i necessari trattati. Le difficoltà che la Comunità ha incontrato nello svolgere una politica coordinata durante la crisi del Golfo hanno sottolineato la debolezza di una costruzione incompiuta, l'esigenza di portarla a compimento.

L'attuazione del mercato unico procede spedita. L'opera di legislazione comunitaria è a uno stadio avanzato. Nel 1990 anche il grado di recepimento negli ordinamenti interni di tale legislazione, nel frattempo arricchitasi di nuove direttive, è salito rapidamente, ancorché in misura non uniforme fra i paesi membri.

La prima linea lungo cui l'azione comunitaria muove è l'abbattimento delle rimanenti barriere non tariffarie, che interessa un ampio spettro di settori. La seconda linea è la politica della concorrenza, che si sta rivelando un potente fattore di mutamento strutturale. Nell'anno trascorso la Commissione, che in questo campo dispone di vaste competenze anche esecutive, ha avviato una politica comunitaria in materia di concentrazioni e ha intensificato l'intervento sulle politiche nazionali di aiuti alle imprese. La recente conferma, da parte della Corte di Giustizia, del potere della Commissione di intervenire per eliminare il monopolio pubblico nelle telecomunicazioni apre la politica della concorrenza anche a settori come il trasporto aereo, i servizi postali, l'energia, il trasporto ferroviario.

A questi significativi avanzamenti si sono contrapposte difficoltà sul fronte dell'armonizzazione fiscale. In alcuni importanti aspetti, quali quelli riguardanti le accise e VIVA, esse sembrano ora avviate al superamento. Si stenta invece a progredire nel cruciale campo delle imposte sul risparmio: da quasi due anni, dopo che il Consiglio respinse le proposte della Commissione, la questione è stata accantonata, nonostante l'impegno assunto allorché venne approvata la direttiva sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale.

La prima fase dell'Unione economica e monetaria è iniziata lo scorso luglio. Con l'adesione del Regno Unito all'accordo di cambio dello SME,

per la prima volta nella storia dell'Europa comunitaria i quattro maggiori paesi partecipano a un'intesa che limita le variazioni del cambio senza alcuna restrizione ai movimenti dei capitali. Ciò richiede che sia rafforzato, nell'ambito del Comitato dei Governatori, il coordinamento delle politiche monetarie.

Nei lavori della Conferenza intergovernativa sull'Unione economica e monetaria ha trovato conferma il sostanziale accordo sulle finalità da raggiungere: la creazione di una Banca centrale unica con pienezza di autonomia, la disciplina delle politiche di bilancio nazionali, la convergenza delle economie dei paesi membri, il passaggio finale a una sola moneta. Non deve sorprendere che all'atto di consacrare con norme giuridiche e istituzioni comuni l'unione di sistemi e tradizioni radicati nella storia dei singoli paesi si faccia serrato il confronto delle posizioni, tra i paesi e all'interno di questi, sulle modalità della transizione.

Le conclusioni raggiunte a Roma prevedono che, sulla base del nuovo trattato e di una significativa convergenza economica, la fase transitoria si avvii all'inizio del 1994, con la creazione della Banca centrale europea. Vi è chi argomenta che la nuova istituzione non sia necessaria finquando la responsabilità ultima della politica monetaria rimarrà affidata alle autorità nazionali. È invece nostra opinione che sia necessario dar vita all'istituzione centrale all'inizio della fase transitoria, quale garanzia dell'impegno assunto e come strumento per la realizzazione degli obiettivi del trattato; uguale funzione ha avuto e ha tuttora la Commissione nella creazione del mercato unico. Abbandonare questo metodo indebolirebbe la credibilità del procedere verso una politica monetaria unica e tassi di cambio irrevocabilmente fissi; si genererebbero incertezze sulla costruzione finale; ne soffrirebbero i mercati.

Non meno essenziale è il conseguimento di condizioni economiche più omogenee ancor prima che inizi la fase transitoria. Paesi con una finanza pubblica sana e una moneta stabile difficilmente troveranno il necessario sostegno dei cittadini a un'unione monetaria con paesi che da quella condizione divergano. Nella fase finale dell'Unione sarà la Comunità stessa a esercitare una disciplina sugli Stati membri in materia di pubblica finanza. Ma già oggi le procedure di sorveglianza multilaterale prevedono che gli Stati concordino in sede comunitaria le linee della loro politica di convergenza.

L'Italia è parte essenziale della storia e della vita della Comunità europea, con un positivo scambio di apporti e di impulsi che ha segnato oltre un quarantennio: il nesso tra ciò che il Paese deve fare e ciò che la costruzione comunitaria richiede diviene oggi più stretto e più serrato nei tempi.

Andamento dell'economia e politica economica in Italia

I risultati del 1990

In Italia, il 1990 è stato segnato da decelerazione produttiva; accentuate tensioni inflazionistiche di origine interna; più ampio disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Sull'abbrivo dell'espansione degli anni ottanta, l'occupazione ha registrato una crescita di 300 mila persone, concentrata nei servizi privati. Il fabbisogno pubblico è risultato di 140 mila miliardi, 7 mila più del limite prefissato, nonostante la manovra suppletiva del maggio.

La decelerazione dell'attività economica ha seguito il ciclo internazionale, ma è dipesa anche dalla domanda interna. Già nella primavera si erano manifestati i segni di una crescita più moderata degli investimenti e dell'esaurirsi della prolungata espansione della spesa per beni di consumo durevoli. Il clima di fiducia è peggiorato da agosto, con la crisi del Golfo Persico. L'accrescimento del prodotto è risultato del 2 per cento nell'intero anno, con un sensibile rallentamento nel secondo semestre; dal primo trimestre, l'occupazione è aumentata di poco nel complesso dell'economia, si è contratta nell'industria manifatturiera.

Il rialzo dei prezzi al consumo è stato nella media dell'anno del 6,5 per cento. Scesa al 6 per cento a maggio, l'inflazione è successivamente risalita, collocandosi a dicembre al 6,6 per cento. Il fenomeno non è imputabile, al di là del profilo infrannuale, a fattori esterni: la stabilità della lira nello SME, la debolezza del dollaro, i più bassi corsi delle materie prime diverse dalle fonti di energia hanno determinato una riduzione del valore medio unitario in lire delle merci importate, nonostante il rincaro del petrolio.

L'aumento del deflatore del prodotto lordo, che meglio riflette la componente interna dell'inflazione, è stato del 7,5 per cento, un punto e mezzo in più che nel 1989. Le retribuzioni per unità di lavoro nel settore privato sono cresciute del 7,4 per cento. Nei rinnovi dei contratti delle principali categorie, l'esigenza di non perdere competitività si è scontrata con la spinta imitativa esercitata dai forti incrementi delle retribuzioni nel settore pubblico: questi hanno superato il 15 per cento, nove punti oltre l'aumento del costo della vita.

La stabilità del cambio e il rallentamento della domanda hanno indotto le imprese industriali a traslare sui prezzi solo parzialmente gli incrementi

dei costi. La riduzione dei margini di profitto ha difeso le quote nel mercato internazionale. Il saldo commerciale è migliorato di 3.500 miliardi, di oltre 5 mila al netto della componente energetica, chiudendo il 1990 in pareggio. Si è avvertita l'espansione della domanda in Germania: in valore, le nostre esportazioni verso il mercato tedesco sono cresciute di oltre il 18 per cento. Per il complesso delle partite correnti, tuttavia, il disavanzo è salito a 17.300 miliardi, soprattutto a causa dell'aggravarsi dello sbilancio nei redditi da capitale, giunto a 16 mila miliardi.

L'apertura dell'Italia ai mercati finanziari internazionali ha avuto negli ultimi anni una forte, positiva accelerazione. Come è avvenuto per altri paesi, nella nostra bilancia dei pagamenti oggi prevalgono le transazioni attribuite al conto capitale. Questo mutamento di fondo chiama i mercati e gli intermediari a confrontarsi nella finanza internazionale; ha implicazioni sul modo di operare della politica monetaria.

La conduzione della politica monetaria e del cambio

Nella sua azione, la Banca d'Italia ha mirato a contemperare l'apporto antinflazionistico di un cambio inscritto nella banda stretta e il rispetto degli obiettivi di crescita della moneta con l'esigenza di contenere i tassi d'interesse per non gravare sull'economia. La stabilità del cambio e la libertà di movimento dei capitali limitano il margine di manovra della Banca centrale ai fini dell'equilibrio interno dell'economia. Ma quello spazio non si è annullato. Dei gradi di libertà che ancora sussistono, fintantoché l'integrazione europea non sarà completa, si è fatto ampio uso. La credibilità acquisita nella tenuta di fondo del cambio ha permesso di fronteggiare eventi imprevedibili con limitati movimenti della lira e con deviazioni di breve periodo della creazione di moneta dai sentieri di crescita programmati.

Tra gennaio e luglio la percezione da parte degli operatori di un minor rischio sugli investimenti in lire ha reso possibile la discesa dei tassi d'interesse interni rispetto a quelli tedeschi; sul mercato interbancario il differenziale è calato da 4,6 a 3,2 punti. Il rendimento medio dei titoli pubblici è diminuito; quello dei BOT, al netto della ritenuta d'imposta, dall' 11,2 al 10,1 per cento. Il movimento crescente dei capitali ha dato luogo a saldi attivi netti, che consolidavano la posizione della lira. La fase, oltremodo delicata, apertasi con l'adesione alla banda stretta e con la liberalizzazione valutaria si è compiuta senza tensioni.

Dopo l'inizio della crisi del Golfo, la politica monetaria ha mantenuto il proprio orientamento, riflesso nella tendenziale stabilità dei tassi di inte-

resse reali. La costanza dell'orientamento di fondo non implica automatismo nella conduzione della politica monetaria. Agli inizi di settembre, il mercato, turbato nelle attese, rinnovava solo in parte i titoli di Stato a medio termine in scadenza, sebbene il Tesoro avesse elevato di mezzo punto il rendimento base sui BTP. Per contrastare nei suoi eccessi il rialzo dei tassi oltre il breve termine, la Banca d'Italia, in una situazione di forza della lira, per alcuni giorni non ha drenato la liquidità aggiuntiva creatasi. Il segnale è stato subito recepito: gli operatori hanno richiesto sul mercato secondario titoli con rendimenti inferiori a quelli offerti nelle emissioni di inizio mese; nelle aste di metà settembre la domanda è tornata a superare l'offerta; l'aumento dei tassi si è riavvicinato a quello osservato negli altri paesi.

In novembre, la Bundesbank aumentava i tassi d'interesse ufficiali; il fabbisogno del Tesoro superava ampiamente la previsione del mese. La tenuta della lira nello SME e il contenimento dell'espansione monetaria richiedevano interventi sul mercato dei cambi e tassi a breve termine più elevati: il rendimento medio dei BOT si attestava sull'11,5 per cento fra dicembre e i primi del marzo scorso, con un aumento di un punto e mezzo rispetto a settembre. Variazioni ancora più pronunciate subivano i tassi interbancari; il loro differenziale con quelli tedeschi tornava, temporaneamente, verso i valori dell'inizio del 1990. La risposta della politica monetaria e del cambio ha frenato il peggioramento delle aspettative. I rendimenti a medio termine sul mercato secondario sono aumentati nello scorcio dell'anno meno di mezzo punto percentuale, dall'11,6 per cento di settembre; dal febbraio 1991 hanno mostrato segni di flessione, anche rispetto ai tassi all'estero. Le pressioni al ribasso sulla lira hanno perso d'intensità, sino a cambiare di segno nel marzo scorso.

Nell'insieme del 1990, il Tesoro ha collocato un volume eccezionalmente cospicuo di titoli di Stato, per il rinnovo di quelli in scadenza e per la copertura del disavanzo: 755 mila miliardi, pari al 58 per cento del prodotto interno lordo, rispetto ai 598 mila del 1989. L'importo riflette a un tempo l'elevatezza del debito pubblico e la brevità delle scadenze.

Gli adeguamenti solo parziali dei tassi bancari attivi al rialzo dei tassi del mercato monetario degli ultimi mesi dell'anno hanno reso più conveniente l'indebitamento bancario per acquisire titoli a breve termine. Ciò ha concorso a determinare un'accelerazione del credito, che ha invertito la tendenza al rallentamento dei primi mesi. Nel 1990, l'espansione dei finanziamenti interni al settore non statale è stata del 15,5 per cento, tre punti in meno del 1989, ma tre punti e mezzo in più rispetto alla previsione. La domanda di credito è stata alimentata dal più basso grado di autofinanziamento delle imprese e dalla maggiore intensità delle transazioni in cespiti patrimoniali, reali e finanziari.

Le attività finanziarie sull'interno sono cresciute dell'11,9 per cento. È stata contenuta la componente più liquida. In una situazione in cui la crescita del prodotto in termini nominali è risultata superiore alle previsioni, l'aumento della quantità di moneta è rimasto per quasi tutto l'anno entro la fascia stabilita, fino a quando, in dicembre, ha segnato una punta del 9,9 per cento rispetto al dicembre del 1989, superando il limite del 9 per cento; hanno influito sullo scostamento gli accadimenti di fine anno. All'inizio del 1991 l'espansione della massa monetaria è rallentata, mantenendosi fra gennaio e aprile nei margini più rigorosi stabiliti per l'anno in corso.

L'afflusso di riserve valutarie sino all'estate, 24 mila miliardi, il deflusso negli ultimi mesi, 9 mila miliardi, hanno dato luogo nell'intero 1990 a un aumento di riserve di 15 mila miliardi. Esso rispecchia la condizione di un'economia che aderisce a un'area di cambi stabili movendo da un'inflazione, corrente e attesa, più elevata, da ampio disavanzo nei conti pubblici, da persistenti difficoltà nel regolare la dinamica dei redditi; la convergenza del nostro ritmo d'inflazione richiede tassi d'interesse reali non inferiori a quelli dei paesi a moneta più stabile. Di fatto, i tassi d'interesse in termini reali si mantengono da noi sui livelli degli altri principali paesi industriali. Nel valutare l'aumento delle riserve, e il loro stesso ammontare alla fine dell'anno, pari a circa 73 mila miliardi di lire, oro escluso, occorre tener conto dell'intensificarsi dei flussi di capitali, in entrata e in uscita, e della posizione debitoria netta del Paese sull'estero: nel 1990 i primi hanno superato gli 800 mila miliardi, la seconda ha raggiunto i 125 mila, sempre se si esclude lo *stock* aureo, pari a oltre 30 mila miliardi.

La persistenza dell'inflazione e la condizione attuale dell'economia

Le risultanze dell'economia nel 1990, lo stesso resoconto del governo della moneta confermano l'esperienza di un triennio: disciplina del cambio e integrazione finanziaria contribuiscono a ridurre, non possono colmare da sole, la distanza che ci separa dai paesi più stabili nello SME. Affinché l'inflazione sia piegata, alla fermezza del cambio deve accompagnarsi un mutamento dei comportamenti dai quali dipendono i fattori interni di costo.

Con riferimento ai dati medi annui, fra il 1987, allorché avvenne l'ultimo effettivo riallineamento nello SME, e il 1990, il cambio nominale della lira si è deprezzato del 2,6 per cento nell'intero periodo rispetto alle valute della banda stretta, del 2,8 con il marco tedesco; è rimasto pressoché invariato nei confronti delle monete del più ampio complesso dei nostri concor-

renti. Questo indirizzo ha contenuto l'inflazione importata; ha moderato la crescita dei costi interni, non sino ad allinearla a quella dei concorrenti. I prezzi in lire delle importazioni sono cresciuti in media del 3,6 per cento l'anno, determinando una significativa compressione, di circa un punto all'anno, della dinamica dei prezzi al consumo rispetto a quella del deflatore del prodotto interno lordo.

L'inflazione, che nel 1987 era scesa al 4,7 per cento, da oltre il 20 del 1980, si è attestata, nella media del triennio, al 5,9 per cento. Non siamo riusciti a ridurre il differenziale con i paesi che aderiscono alla banda stretta: esso permane superiore ai tre punti percentuali. A innalzare l'inflazione dei prezzi al consumo ha contribuito la fiscalità indiretta, per quasi mezzo punto all'anno nel triennio.

Pur con oscillazioni, tra il 1987 e il 1990 si è cumulata una perdita di competitività di prezzo nei prodotti industriali del 4,2 per cento, in parte attribuibile al deprezzamento del dollaro e dello yen; nei confronti delle economie che aderiscono alla banda stretta la flessione è stata del 3,6 per cento. La perdita della competitività di prezzo va almeno arrestata, riconducendo stabilmente l'inflazione al livello di quella dei paesi concorrenti. Ma la condizione di disavanzo nelle partite correnti con l'estero, in cui si versa da un decennio, deve trovare rimedio anche in un aumento del risparmio nazionale, segnatamente nel settore pubblico. Il rispetto del vincolo esterno si ricongiunge così col risanamento della finanza pubblica. Al segno negativo nel risparmio dello Stato ha corrisposto negli anni passati l'insufficienza nel risparmio del Paese, misurata dal disavanzo delle partite correnti. Il debito netto dell'Italia verso l'estero e il debito dello Stato alimentano una spesa per interessi crescente: è una doppia spirale, che urge spezzare.

In questi primi mesi del 1991, nell'industria la produzione, dopo la flessione del 2,5 per cento nell'ultimo trimestre del 1990, si è attestata su livelli di poco superiori; l'occupazione è in calo; si è intensificato il ricorso alla Cassa integrazione guadagni. I sondaggi congiunturali effettuati dopo la conclusione delle ostilità nel Golfo segnalano un ritorno della fiducia delle famiglie e un aumento della domanda attesa dalle imprese, indicano che un innalzamento della crescita dell'economia può avviarsi nel prosieguo dell'anno. Esso è legato all'evoluzione del ciclo internazionale, sul quale gravano tuttora incertezze, alla ripresa degli investimenti.

L'aumento sui dodici mesi del costo della vita ha raggiunto il 6,8 per cento in maggio, mezzo punto in più di dicembre. Nella maggior parte dei paesi industriali è già prevalso il moto discendente.

In un contesto ciclico siffatto, col prezzo del petrolio sui valori attuali, è verosimile che nella seconda parte dell'anno l'inflazione decelererà anche in Italia, tanto più quanto maggiore sarà il contenimento dei costi. Quand'anche il suo ritmo sui dodici mesi scendesse, come è possibile, sotto il 6 per cento alla fine dell'anno, non si ridurrà sostanzialmente lo scarto rispetto alla Francia e alla Germania. Le pressioni dei costi tendono a determinare un ulteriore scadimento della competitività. Il costo del lavoro per addetto nel settore privato sta crescendo a tassi superiori di due-tre punti a quelli prevalenti in Francia e in Germania. Ne risulta ostacolata la riduzione del disavanzo di parte corrente, che il miglioramento delle ragioni di scambio pur potrebbe consentire. Nei primi quattro mesi di quest'anno il disavanzo commerciale, calcolato su dati che per le importazioni includono i costi di assicurazione e di trasporto, è stato di 8.800 miliardi, inferiore a quello, pari a 10 mila miliardi, dei primi quattro mesi del 1990.

Il Governo, riscontrato nell'andamento del fabbisogno un eccesso di 14 mila miliardi, l'11 maggio è intervenuto con misure volte a far rispettare il limite di 132 mila miliardi fissato per il 1991; si è impegnato ad assumere ulteriori provvedimenti, qualora ciò si rivelasse necessario per conseguire l'obiettivo.

Con il venir meno delle tensioni provocate dal conflitto nel Golfo, da metà marzo il tasso medio dei BOT è sceso di oltre un punto, al 10,2 per cento; quello dei titoli a scadenza più lunga, di mezzo punto. La lira si è rafforzata, in concomitanza con l'apprezzamento del dollaro e il deprezzamento del marco. La domanda di titoli a medio e a lungo termine ha consentito di limitare le emissioni dei BOT ai soli rinnovi di quelli in scadenza e di proporre con regolarità al mercato titoli pluriennali con durata fino a dieci anni.

I tassi di interesse ufficiali sono stati ridotti, dal 12,5 all'11,5 per cento; l'obbligo di riserva che grava sulla raccolta bancaria è stato alleviato. Queste misure sono state prese, il 12 maggio, in una condizione di ristagno della produzione industriale, di debolezza della domanda di beni di investimento; si situano negli indirizzi emersi alle recenti riunioni di Washington e contribuiscono alla gestione coordinata dei cambi all'interno dello SME.

L'obiettivo di crescita della quantità di moneta per il 1991 resta compreso tra il 5 e l'8 per cento, come annunciato nel settembre scorso. Questi valori sono stati giudicati dal Comitato dei Governatori della Comunità compatibili con uno sviluppo meno inflazionistico dell'economia italiana e con la necessaria convergenza delle condizioni dei paesi membri.

La contraddizione che l'Italia vive

Diviene sempre più evidente la contraddizione che l'Italia vive. L'economia italiana ha realizzato negli anni ottanta significativi progressi nell'irrobustire il tessuto produttivo, nello stesso ridurre l'inflazione. Ma nelle strutture, nelle politiche economiche, il Paese stenta a innalzare la qualità complessiva del sistema all'altezza dell'impegno europeo. La caduta di ogni confine all'interno della Comunità rende ancor più manifeste e preoccupanti arretratezze da tempo individuate. Le imprese capaci di operare con successo nel mercato mondiale coesistono con le inefficienze dell'apparato amministrativo e dei settori meno sollecitati dalla concorrenza, interna e internazionale.

Dobbiamo attuare politiche incisive, tenere comportamenti rigorosi anche indipendentemente dall'adesione all'Unione economica e monetaria; la scelta di parteciparvi aggiunge uno stimolo cogente all'azione, vuole non disperdere l'occasione di progresso economico e sociale che l'Europa offre. Le condizioni per essere fin dall'inizio nell'Unione risiedono nella stabilità monetaria, nel riequilibrio del bilancio dello Stato; il potervi stare cogliendone appieno i potenziali benefici dipende dalla capacità competitiva dell'intera economia.

Sono centrali tre temi: la finanza pubblica; i rapporti di lavoro; l'efficienza dei servizi. Rilevano, oltre che di per sé, per i riflessi diretti sull'industria; ma investono la società italiana in ogni sua dimensione, a cominciare dallo squilibrio fra aree del Mezzogiorno e resto del Paese. Si tratta di questioni fra loro connesse, influenti sulla stabilità monetaria, già approfondite in varie sedi. Su di esse vi è consenso: nel delineare gli interventi, nel riconoscerne l'urgenza.

La finanza pubblica. — L'Europa stessa ci sollecita a risanare la finanza pubblica. Lo fa procedendo verso la fissazione di limiti al disavanzo e al debito degli Stati che aspirano a essere parte dell'Unione. Il recente Documento di programmazione economico-finanziaria del Governo ha ribadito che in un biennio dovremo aver compiuto il primo, decisivo passo di stabilizzare il rapporto fra debito pubblico e prodotto lordo, per poi ridurlo. L'attuale, elevato livello dei tassi d'interesse internazionali rende improbabile che il costo medio del debito pubblico scenda nei prossimi anni al di sotto del ritmo di espansione dell'economia. Per abbassare il rapporto fra debito e prodotto occorrono quindi, a un tempo, una crescita produttiva sostenuta e una politica di bilancio che consegua un avanzo cospicuo nel saldo primario. Perché poi il bilancio torni a essere strumento pienamente

utilizzabile anche per la regolazione del ciclo, resta condizione l'azzeramento del disavanzo pubblico di parte corrente, che il Documento governativo pone al 1996.

Nei prossimi tre anni sarà necessario realizzare un ulteriore innalzamento della pressione tributaria; soprattutto, le fonti di entrata devono assestarsi, su stabili basi. Questi traguardi vanno raggiunti rispettando modalità che la stessa Comunità europea tende a imporre, di diritto o di fatto. Indipendentemente dall'armonizzazione formale, nella imposizione indiretta, nella tassazione dei redditi delle attività finanziarie, delle imprese e di coloro che vi lavorano non ci si potrà discostare dai livelli impositivi della Comunità. Non si eviteranno altrimenti, con restringimento delle stesse basi imponibili, l'indebolimento della struttura produttiva, la fuoruscita di risparmio verso l'estero, la dislocazione in altri paesi di attività di intermediazione e di negoziazione finanziaria. Nella profonda revisione, nella riforma, a cui il sistema tributario e contributivo dovrà essere sottoposto, maggiori entrate dovranno derivare dall'ampliamento di basi imponibili erose, soprattutto dall'acquisizione delle imposte evase: nei redditi da immobili; nei redditi dei lavoratori autonomi e delle imprese minori; più in generale, attraverso la revisione delle agevolazioni specifiche accordate a particolari settori, categorie, aree.

Insieme con l'azione incisiva nei confronti di chi evade il fisco, compito primario del governo del bilancio resta quello di contenere la spesa pubblica, di innalzarne l'efficienza. È l'angolazione verso l'alto della spesa che costituisce il problema fondamentale. La situazione in atto e ancor più in prospettiva è grave nella sanità e, soprattutto, nella previdenza; il Governo si è impegnato a predisporre entro la metà di giugno la riforma del sistema previdenziale.

Condizione necessaria per unire al freno della spesa e dei disavanzi una migliore qualità dei servizi è pur sempre il rispetto del principio, sancito nella Costituzione, del vincolo di bilancio. Governo e Parlamento sono chiamati a renderlo pienamente operante, introducendo i mutamenti tesi a impedire che l'unitarietà e le compatibilità finanziarie del bilancio pubblico siano stravolte da provvedimenti settoriali o da accorgimenti che aggirano la cogenza della copertura. Nelle entrate, nella stessa spesa, nella responsabilità delle scelte, la componente decentrata della finanza pubblica può accrescersi, purché siano fissati limiti invalicabili, tra cui quelli all'indebitamento, sì da imporre agli amministratori di stabilire priorità.

Nella fornitura di beni di pubblica utilità, nella produzione di servizi quali l'istruzione e soprattutto la sanità, nel sistema previdenziale, nei rapporti di pubblico impiego, il criterio del far quadrare i conti può e deve unir-

si a tecniche produttive, a modalità organizzative, a regole, che segnino progressi di efficienza. Oltre che attraverso il rispetto del vincolo di bilancio, la ricerca dell'efficienza, ai livelli centrale e periferico, deve affidarsi alla corrispondenza fra servizio reso e remunerazione, alla competizione interna ed esterna al settore pubblico, a modalità privatistiche di gestione, alla stessa cessione di attività al settore privato.

Occorre apportare modificazioni profonde alla natura e alla dimensione della presenza pubblica nell'economia. L'alienazione di patrimonio pubblico, segnatamente di partecipazioni, non riguarda solo il problema del debito e della spesa per interessi. Le dismissioni, da attuarsi secondo norme e procedure ispirate a funzionalità e rigore, devono sollevare la gestione della cosa pubblica da attività non proprie.

Il mercato del lavoro. — Politica economica e parti sociali devono rapidamente rendere la dinamica delle retribuzioni coerente con un'inflazione che si porti verso i più bassi livelli europei. Il Documento di programmazione economico-finanziaria pone obiettivi d'inflazione in netta discesa: 4,5 per cento nel 1992, 4 e 3,5 per cento nei due anni successivi. Questi obiettivi implicano un'azione che incida sui fattori di inerzia che perpetuano l'inflazione. Dal loro conseguimento dipende la realizzazione stessa del disegno di riequilibrio della finanza pubblica.

Riforme dei metodi e dei livelli di contrattazione, delle modalità di indicizzazione vanno raccordate all'azione del Governo nell'orientare alla stabilità dei prezzi aspettative e comportamenti: attraverso misure e direttrici di politica dei redditi incisive, attente all'evoluzione di tutti i redditi. Affinché si riduca il ritmo di crescita delle retribuzioni nominali, pubbliche e private, una politica economica credibile in ogni sua componente deve dare ai lavoratori dipendenti in ciascun settore dell'economia l'assicurazione che la rincorsa fra prezzi e salari in altri settori non vanificherà nel contenuto reale il progresso pattuito delle loro retribuzioni. La saldezza del metro monetario rafforza l'autonomia negoziale delle parti sociali; restituisce a esse il potere di contrattare, anche nelle singole imprese, la ripartizione del reddito fra profitto e salario, i salari relativi, gli incentivi aziendali.

Nell'attuale assetto delle relazioni industriali, la scala mobile tempera la conflittualità, costituendo parziale tutela del valore delle retribuzioni. Tuttavia, così come oggi si configura, essa tende a comprimere i differenziali salariali; prolunga nel tempo l'impatto degli aumenti dei costi di produzione, dei prezzi delle materie prime; carica di ripercussioni inflazionistiche gli stessi inasprimenti della fiscalità indiretta.

La credibilità dell'obiettivo di inflazione e la difesa del potere d'acquisto del salario concordato trovano fondamento primo nella tenuta del cambio. Più che in passato, la concorrenza estera, nei settori a essa esposti e in specie nell'industria manifatturiera, preme sull'occupazione. In economie strettamente integrate e con tassi di cambio che si avviano a divenire irrevocabilmente fissi, per salvaguardare l'occupazione la tendenza dei salari deve essere dettata da quella più moderata prevalente nell'area sovranazionale. Per evitare, nella ripartizione del reddito fra lavoratori, mutamenti non giustificati dai differenziali di produttività, occorre che le retribuzioni del settore pubblico non seguano un andamento divaricante rispetto a quello dei salari dei settori esposti alla concorrenza. Per l'immediato futuro, al fine di portare rapidamente l'inflazione ai livelli europei, il Documento di programmazione economico-finanziaria stabilisce che nella nuova configurazione del rapporto di pubblico impiego, prima della quale non si potrà procedere alla definizione del nuovo contratto, la crescita delle retribuzioni unitarie nel settore pubblico non dovrà superare il tasso programmato d'inflazione. Così impostata, entro queste linee-guida, la politica dei redditi dovrà affrontare e risolvere i problemi specifici interni all'Amministrazione statale; impronterà alla stabilità monetaria e alla competitività dell'economia la dinamica delle retribuzioni negli altri settori pubblici e privati non direttamente esposti alla concorrenza estera.

I contributi sociali e l'Irpef frappongono un cuneo tra il costo del lavoro per le aziende e la remunerazione netta per i dipendenti: livelli fiscali e contributivi più elevati di quelli dei principali paesi europei si giustificerebbero solo se vi corrispondessero servizi pubblici che per qualità e costi compensassero l'onere arrecato alla competitività dei produttori nazionali.

Anche nella regolamentazione dei rapporti di lavoro occorre muovere verso modalità europee: nel collocamento, nell'attività di formazione e di riqualificazione professionale, nei sussidi di disoccupazione.

Si fa più intensa l'esigenza di innovare, nelle tecnologie e nell'impiego del personale, di accrescere la flessibilità di utilizzo della manodopera. Nel Mezzogiorno, il superamento delle rigidità, nello stesso salario, è condizione essenziale per colmare il ritardo dello sviluppo.

I servizi. — Nel confronto con l'industria, i servizi di mercato, nel loro insieme, hanno presentato negli anni ottanta: una dinamica annua della produttività del lavoro in media inferiore di oltre quattro punti percentuali; incrementi delle retribuzioni inferiori di un punto; una crescita del prezzo del valore aggiunto superiore di circa tre punti, che ha preservato i margini relativi di redditività di fronte al rapido sviluppo del costo del lavoro per unità

di prodotto nel settore. Sempre nell'ultimo decennio i prezzi al consumo dei servizi sono cresciuti in media ogni anno di due punti percentuali più di quelli delle merci, che pure includono la remunerazione dei servizi di distribuzione: il differenziale è circa doppio di quello della Francia e della Germania.

Sotto la disciplina del cambio, l'industria tende ad allineare prezzi e costi a quelli prevalenti nel mercato internazionale. Nulla di simile accenna ad avvenire in vaste aree del terziario privato e pubblico, attualmente rappresentativo di circa due terzi del prodotto interno lordo. Una diversità di andamenti osservata anche in altre economie, entro determinati limiti fisiologica, sta assumendo, da noi, carattere di dualismo strutturale con effetti di contrapposizione all'interno di ciascuna delle parti sociali.

Nel mercato unico della Comunità la protezione è destinata a venir meno per diverse categorie di servizi, in aggiunta a quelli bancari e finanziari, dei quali tratteremo. Deve unirvisi una politica attiva per la concorrenza, a vasto raggio, che assuma intensità e forme corrispondenti alle specificità di ciascun ramo del terziario. Barriere all'entrata, accordi fra produttori, monopoli pubblici sono di ostacolo alla realizzazione di economie di scala, al ricambio imprenditoriale, all'innovazione.

La legge per la tutela della concorrenza promulgata nell'ottobre scorso offre strumenti per intervenire con vigore anche nei servizi. Alla nuova Autorità è affidato il compito di impedire gli accordi collusivi e l'abuso delle posizioni dominanti, di proporre le iniziative necessarie nei casi in cui norme o provvedimenti amministrativi impediscono la concorrenza.

Il metro per vagliare l'adeguatezza delle politiche e dei comportamenti, sia nel settore privato, sia nell'Amministrazione pubblica, sarà la capacità di compensare con un avanzo nell'interscambio di beni e servizi il disavanzo nei redditi da capitale e nelle altre transazioni correnti con l'estero. A un compito siffatto è innanzitutto chiamata l'industria. Essa è in prima linea nella competizione internazionale. Allentando il vincolo esterno alla crescita del reddito e dell'occupazione, l'industria, insieme con le punte efficienti del terziario, determina la dinamica possibile dell'economia.

Negli anni ottanta, una lunga fase di rinnovamento degli impianti e dei metodi produttivi ha permesso il recupero della competitività e della redditività delle imprese industriali. All'irrobustimento dell'apparato produttivo si è unito il risanamento finanziario delle aziende. Ma la competizione internazionale si fa ora più acuta; si è estesa a nuovi soggetti, quali le econo-

mie asiatiche di recente industrializzazione. Per fronteggiarla, l'impegno delle imprese deve incentrarsi nell'innovazione dei prodotti, nel miglioramento della loro qualità, nella valorizzazione del capitale umano.

L'integrazione europea, la costrittività del cambio, la rimozione di barriere non tariffarie, la minore autonomia della politica industriale nazionale riducono i margini per trovare compensazioni alle debolezze che permangono, ne sollecitano il superamento.

L'industria italiana deve utilizzare gli spazi offerti da una dinamica della produttività che può superare quella di altri paesi europei. Il tessuto produttivo è articolato, ricco delle imprese medio-piccole che costituiscono una peculiare forza del nostro paese e che hanno dato continuità alla crescita economica negli stessi anni settanta.

È necessario sottoporre a rinnovato vaglio i fini di interesse generale che giustificano la partecipazione pubblica in imprese. Nelle aziende che si sceglierà di conservare all'area pubblica, va rinsaldato l'impegno imprenditoriale, improntandolo a stretti criteri di economicità. Nei trasporti, nelle telecomunicazioni, nelle reti di servizi e di infrastrutture, le aziende pubbliche possono e devono apportare il contributo di una visione di lungo periodo.

Rafforzare l'industria, innalzarne la produttività, contenerne i costi, è necessario. Ma perché si possa far fronte alla concorrenza, la frontiera qualità-costo deve avanzare ancor più nel settore terziario, privato e pubblico. I servizi rappresentano oltre il 40 per cento dei mezzi correnti di produzione impiegati dall'industria, esclusi il lavoro e i mezzi scambiati all'interno dell'industria medesima. Se non si elimineranno gli oneri che le carenze dei servizi privati e pubblici fanno gravare sui costi e sulle scelte di investimento delle imprese manifatturiere, la base produttiva del Paese non potrà che restringersi.

La politica monetaria: quadro istituzionale, strumenti operativi

Nella Comunità europea, il processo di integrazione crea condizioni e prospettive nuove per la politica monetaria; tutti i paesi sono chiamati a rendere gli ordinamenti, la struttura dei mercati, l'operatività coerenti con il disegno che si prefigura per l'Europa.

In Italia, la politica monetaria ha tratto giovamento, negli anni ottanta, dal chiarimento dei rapporti istituzionali fra il Tesoro e la Banca centrale, dalla creazione di nuovi mercati, dall'accresciuta funzionalità di quelli esi-

stenti, dall'affinamento delle tecniche di intervento. Sul piano operativo, nonostante i progressi compiuti essa continua a risentire del peso con cui la condizione finanziaria dello Stato grava sugli equilibri monetari. Sul piano istituzionale, al di là di modifiche, pur auspicabili, nella competenza in materia di tassi ufficiali, condizione per il passaggio alla seconda fase dell'Unione monetaria è rimuovere il finanziamento monetario diretto del disavanzo pubblico.

Il conto corrente di tesoreria, disciplinato per legge alla fine del 1947 per limitare l'indebitamento presso la Banca centrale alla copertura di temporanei sfasamenti fra incassi e pagamenti, è degenerato in un canale di stabile e cospicuo finanziamento monetario del Tesoro, in conseguenza della disposizione del 1948 che legò meccanicamente il limite dello scoperto alla dimensione della spesa pubblica.

Riformare il conto corrente è presupposto altresì per un intervento incisivo sulla riserva obbligatoria. Questa si è dimostrata, nella maggior parte dei paesi, efficace strumento di controllo monetario; nel nostro, è servita anche a riassorbire, soprattutto nei primi anni ottanta, la liquidità creata dal conto corrente di tesoreria. L'integrazione monetaria e finanziaria impone che si proceda all'eliminazione delle difformità nei regimi di riserva dei singoli paesi. La capacità concorrenziale del sistema bancario italiano risente di un onere di riserva che, nonostante la più elevata remunerazione, supera largamente quello prevalente nell'area comunitaria.

Il nesso che di fatto lega la riserva obbligatoria al conto corrente di tesoreria esige che la modifica dei due istituti venga impostata congiuntamente, nel tempo ormai breve che ci separa dall'avvio del mercato unico e dalla seconda fase dell'Unione monetaria. La riforma dovrà seguire, per quanto riguarda l'accesso del Tesoro al credito della Banca centrale, le linee concordate in sede comunitaria, evitando che il conto corrente costituisca strumento di finanziamento; l'elasticità di cassa del Tesoro dovrà essere assicurata nel rispetto di quelle linee. Si potrà allora abbattere il coefficiente della riserva, segnatamente quello applicato ai flussi della raccolta bancaria, così da portarlo su livelli prossimi a quelli dei maggiori paesi europei. La sistemazione delle consistenze in essere potrà avvenire trasformando il saldo a debito del conto corrente in titoli del Tesoro a lunga scadenza; liberando la riserva eccedente il nuovo obbligo con una gradualità che eviti aggravii eccessivi per la finanza pubblica e turbamenti degli equilibri monetari e finanziari.

Con i provvedimenti del 12 maggio scorso si è operata una revisione e una prima riduzione dell'onere della riserva. È stato abolito l'obbligo sulle cessioni di titoli con patto di riacquisto e azzerata l'aliquota applicata sulla raccolta netta in valuta. L'assoggettamento della raccolta lorda in valuta da

residenti alla stessa riserva di quella in lire è coerente con la liberalizzazione nell'uso delle valute.

Il mercato secondario dei titoli di Stato, creato tre anni orsono, ha mostrato tutta la sua utilità in un anno in cui, oltre a finanziare il fabbisogno, è stato necessario fronteggiare un elevato volume dei rinnovi di titoli pubblici. Il nuovo mercato e le annesse procedure di scambio e regolamento assicurano alle transazioni trasparenza, multilateralità, efficienza; si basano su un supporto tecnico e operativo per molti aspetti superiore a quelli in uso in altri paesi. Il volume medio giornaliero degli scambi nei primi quattro mesi di quest'anno ha superato i 3.500 miliardi, oltre il quadruplo della media dello stesso periodo del 1990; il più significativo sviluppo si è avuto per i titoli con vita residua superiore ai cinque anni, che oggi rappresentano circa due terzi delle transazioni complessive. Le emissioni dei titoli a lungo termine sono facilitate dallo spessore del mercato secondario; ci si è mossi verso un assetto nel quale le transazioni sul secondario superano per dimensione quelle sul primario e ne determinano, al margine, le condizioni di equilibrio. Le quotazioni dei titoli già emessi offrono più sicuro orientamento per il Tesoro e per gli operatori; per le nuove emissioni, stanno sostituendo la funzione di riferimento del tasso base.

Con l'introduzione dei buoni del Tesoro settennali e decennali, per un ammontare che ha raggiunto 39 mila miliardi in un anno, è stato compiuto un passo importante. Questa tendenza, che facilita la gestione del debito pubblico, deve trovare il suo fondamentale sostegno nel risanamento della finanza pubblica; è rafforzata dalla stessa politica monetaria, con l'orientamento alla stabilità interna ed esterna; trarrà giovamento da una maggiore presenza di investitori istituzionali. La creazione di mercati a termine ufficiali per i titoli di Stato, che potrebbe avviarsi in tempi brevi, contribuirebbe a completare la struttura dei mercati e a incoraggiare una stabile presenza degli investitori esteri in Italia.

Con l'avvio della nuova procedura di compensazione e regolamento delle transazioni fra banche, con la creazione del mercato interbancario dei depositi e con la mobilitazione della riserva obbligatoria si è formato un sistema integrato, fondato sull'uso della telematica, capace di servire il crescente volume delle transazioni in modo più efficiente e trasparente. La parziale mobilitazione della riserva ha permesso alle banche di migliorare la gestione della tesoreria e reso più significativi i tassi a brevissimo termine. L'interazione positiva con il nuovo mercato interbancario si è prontamente manifestata: le contrattazioni, che prima della mobilitazione si aggiravano sui 6 mila miliardi al giorno, sono aumentate fino a quasi 9 mila nello scorso aprile. Il complesso delle modifiche compiute ha reso i mercati giornalieri della base monetaria parte di un unico mercato operante nella

prospettiva estesa al periodo mensile di calcolo della riserva media. Si è fortemente ridotta la variabilità dei tassi interbancari, che costituiscono ora un migliore indicatore per la politica monetaria e per gli operatori.

La nuova configurazione assunta dal mercato monetario dopo la mobilitazione ha modificato anche la funzionalità dei tradizionali strumenti di rifinanziamento. Le anticipazioni ordinarie hanno cessato di essere per le banche l'unica fonte immediatamente disponibile per soddisfare le esigenze di base monetaria; una revisione delle linee di credito diventa possibile e opportuna. La recente modifica introdotta per le anticipazioni a scadenza fissa consente alla Banca d'Italia di stabilire l'entità della maggiorazione del tasso d'interesse, entro un limite di 1,75 punti percentuali: sarà così possibile legare più strettamente il costo del rifinanziamento alle condizioni del mercato.

I tassi di mercato monetario costituiscono ovunque la variabile di riferimento per le operazioni della banca centrale. Nell'area dello SME, un governo attivo dei tassi a breve è indispensabile anche per mantenere condizioni equilibrate sui mercati dei cambi. In Italia, il nesso fra i tassi dell'interbancario e il cambio si è rafforzato nel 1990, dopo l'adesione alla banda stretta e la rimozione degli ultimi ostacoli alla mobilità dei capitali. Il differenziale con i tassi esteri ha subito ampie oscillazioni, in funzione degli andamenti valutari, ma con una tendenza alla diminuzione. Le fasi alterne attraversate dalla lira nello scorso anno confermano che i tassi italiani possono stabilmente ridursi, rispetto a quelli esteri, solo a misura che si realizzino una strategia incisiva e credibile di risanamento della finanza pubblica e un calo dell'inflazione; nelle more, sulla politica monetaria ricade l'intero onere di contrastare il degrado delle aspettative per evitare che scenda la propensione dei risparmiatori all'investimento finanziario.

Nella fissazione degli obiettivi intermedi la politica monetaria già opera sotto il segno dell'integrazione europea. Il Comitato dei Governatori della Comunità ha indicato che il coordinamento fra le banche centrali nella prima fase dell'Unione monetaria deve affidarsi ad aggregati di moneta, ricondotti a un orientamento definito per l'intera area. In un mercato finanziario che si integra, il controllo degli aggregati da parte di ciascun paese, componente essenziale di una politica di stabilità, è sempre più legato al vincolo del cambio; il tentativo di sottrarsi è effimero, genera tensioni sui mercati, provoca squilibri alla lunga non sostenibili. Gli obiettivi concordati per i singoli paesi in sede comunitaria dovranno riferirsi alla sola componente interna della creazione di moneta: l'insieme degli obiettivi così definiti sarà l'espressione della politica monetaria dell'intera Comunità. In un sistema di vasi comunicanti, la condizione di liquidità complessiva dell'area si rifletterà in ciascun paese attraverso i flussi valutari.

Istituzioni e mercati finanziari

Le tre nuove leggi: verso un testo unico

Le leggi approvate nell'anno trascorso, sull'intermediazione e i mercati mobiliari, sulla banca pubblica e i gruppi creditizi, sulla tutela della concorrenza e gli assetti proprietari, integrano la legge bancaria. Con il recepimento delle direttive comunitarie, sarà definito nelle sue linee portanti l'ordinamento della finanza con il quale l'Italia parteciperà al mercato europeo. Si rinsalda l'unitarietà della disciplina del settore nel segno dell'impulso allo sviluppo del mercato dei capitali.

Le nuove disposizioni sulle attività in valori mobiliari istituiscono un sistema composito, nel quale operano insieme banche e altri soggetti specializzati. A essi, quando svolgono le stesse attività di intermediazione, si applicheranno regole uguali di trasparenza e di correttezza di comportamenti, sotto il controllo della Consob. Requisiti patrimoniali a salvaguardia della stabilità saranno prescritti anche alle società di intermediazione mobiliare. Oltre che dalla disciplina degli operatori, il settore mobiliare trarrà forza dalla riorganizzazione della Borsa e dalla creazione di nuovi mercati.

Le norme sulla banca pubblica condividono con gli altri interventi di revisione della legislazione l'intento di equiparare le condizioni competitive nel settore creditizio; attenuano la distinzione delle aziende per categoria, superano l'operatività monosettoriale nel credito speciale, danno agli intermediari ampi margini di decisione sulla struttura di gruppo. La specializzazione nei diversi campi operativi diviene scelta imprenditoriale, piuttosto che vincolo posto dalle norme. La trasformazione delle banche pubbliche in società per azioni asseconda la ricerca di maggiori dimensioni d'impresa e di gruppo; permette di riproporzionare le aree pubblica e privata della proprietà bancaria.

La legge sulla concorrenza segna un mutamento significativo nell'intervento dei pubblici poteri nell'economia. Alle banche, come alle altre imprese, vengono vietate le pratiche considerate dal Trattato di Roma restrittive della concorrenza. Per il settore creditizio, l'applicazione della legge viene demandata alla Banca d'Italia, sentito il parere dell'Autorità garante, in considerazione dell'esigenza che, in questo settore, la tutela della concorrenza e la vigilanza prudenziale contribuiscano in modo coordinato alla migliore funzionalità del sistema. Altre disposizioni della stessa legge preservano l'indipendenza degli enti creditizi nell'allocazione delle risorse, attraverso vincoli alla proprietà, protocolli di autonomia e limiti nella concessione di crediti a soggetti collegati. Le nuove norme non impongono un

modello di proprietà frazionata; consentono significative presenze anche a imprenditori non finanziari, entro soglie predeterminate, comunque tali da impedire posizioni di controllo.

La seconda direttiva comunitaria apre pienamente il mercato italiano alle banche di altri paesi, il mercato europeo alle banche italiane; definisce la ripartizione delle responsabilità di supervisione; sviluppa il principio di collaborazione tra Autorità del paese di origine e del paese ospitante. Per dare alle banche certezza del quadro in cui saranno chiamate a operare, è opportuno un recepimento sollecito della direttiva, attraverso l'inclusione dei principi di delega nella legge comunitaria in discussione in Parlamento.

Coerentemente con l'ordinamento che, si va configurando, potranno trovare soluzione questioni che oggi conseguono alla diversità di disciplina tra banche e istituti di credito speciale; potrà essere ricercata una distinzione più nitida fra le diverse forme di provvista, che definisca modi e limiti della raccolta diretta da parte delle imprese e riservi agli enti creditizi quella effettuata in via continuativa presso il pubblico con obbligo di rimborso al valore nominale. Per il vasto ed eterogeneo settore delle società finanziarie il decreto legge in discussione al Parlamento colma una lacuna dell'ordinamento; prevede una disciplina che va dalla stessa legge articolata secondo l'attività effettivamente svolta.

Procedendo per segmenti il legislatore ha irrobustito e integrato un ordinamento complessivo della finanza che rimane basato su principi di portata generale, che conviene richiamare. Fra questi, fondamentale è l'unitarietà del settore finanziario. Un equilibrato rapporto di complementarità tra istituzioni e mercati eleva l'efficienza nell'intermediazione del risparmio. Il carattere di impresa delle istituzioni bancarie e finanziarie, la piena responsabilità dei dirigenti, la loro autonomia nelle scelte sono imprescindibili per la corretta allocazione delle risorse. L'indipendenza da interessi estranei all'impresa è tutelata dalla legge in varie forme, ma nella conduzione dell'azienda sta ai responsabili salvaguardarla con la competenza tecnica e la deontologia professionale. L'alea connaturata all'attività bancaria e finanziaria viene fronteggiata con regole che collegano le grandezze di bilancio alla misura dei rischi e che esigono efficacia nell'organizzazione aziendale e nei controlli interni. La trasparenza e la correttezza dei rapporti con la clientela costituiscono anche condizioni di efficienza.

In ragione delle diverse finalità, sugli intermediari del sistema vigileranno più Autorità di controllo, con una collaborazione che non offuschi la responsabilità di ciascuna. Il modello, sperimentato nel settore del credito, di un'autorità tecnica dotata di autonomia e discrezionalità nelle decisioni secondo linee fissate dalla legge è stato scelto anche per i settori mobiliare,

assicurativo, per la disciplina della concorrenza. Per i gruppi, l'impostazione unitaria dei controlli trova espressione nel principio del consolidamento.

Una volta recepita la seconda direttiva, si potrà por mano alla stesura di un testo unico che valorizzi l'organicità della legislazione in materia creditizia e operi i necessari collegamenti con le leggi sulla finanza in esso non ricomprese.

Recenti norme di legge, ispirate a decisioni coordinate in sede internazionale, chiedono agli operatori, nei rapporti con la clientela, un più organico e penetrante concorso all'individuazione dei fondi di origine illecita. Dare collaborazione alla lotta contro una criminalità organizzata che attacca il fondamento stesso del vivere civile è doveroso; risponde anche agli interessi di stabilità e alla difesa della dignità del sistema creditizio; non deve alterare le finalità istituzionali e i caratteri funzionali degli enti creditizi e della Vigilanza.

L'attività bancaria

Nei paesi industrializzati, il decennio trascorso è stato segnato da profonde trasformazioni dell'attività bancaria e finanziaria. Vi hanno contribuito, reciprocamente influenzandosi, l'integrazione internazionale, l'innovazione tecnologica e degli strumenti finanziari, la revisione degli ordinamenti. L'obiettivo dell'efficienza è stato perseguito ridefinendo, e in molti casi rimuovendo, limiti operativi; a ciò si è accompagnata una più vigorosa sollecitazione al rafforzamento patrimoniale degli istituti.

Anche in Italia i vincoli all'operatività del sistema bancario sono stati attenuati e diversamente orientati. La risposta delle istituzioni creditizie all'ampliarsi dei gradi di libertà non è stata uniforme; le posizioni relative, anche tra i grandi istituti, sono mutate più rapidamente che in passato, riflettendo diversità di collocazione nel mercato, di organizzazione dell'azienda, di capacità strategica e operativa della dirigenza.

La ricomposizione degli attivi bancari in favore della componente tipica, più remunerativa, rappresentata dai prestiti, ha permesso alle banche italiane di mantenere lungo il decennio una redditività elevata, nonostante l'acuirsi della concorrenza. Con l'assottigliarsi del portafoglio titoli, questa possibilità si riduce per una fascia crescente di istituti.

La formazione di utili ha consentito un significativo rafforzamento delle basi patrimoniali del sistema bancario. Esse si situano sui livelli europei; acquistano maggiore evidenza con le rivalutazioni previste dai provvedimenti legislativi emanati nel 1990. Ciò agevola l'applicazione di più re-

strittivi criteri in materia di fondi propri, conformemente all'indirizzo contenuto nella recente direttiva comunitaria, in via di recepimento.

La concorrenza ha spinto le varie categorie di aziende di credito a espandere l'attività in segmenti di mercato diversi dai loro tradizionali. Le casse di risparmio e le banche popolari, che nell'insieme raccolgono circa il 45 per cento dei depositi dell'intero sistema bancario, tra il 1982 e il 1989 hanno accresciuto dal 18 al 28 per cento la propria quota sul totale del credito bancario affluito alla grande impresa. Le banche di interesse nazionale e gli istituti di diritto pubblico hanno mantenuto, in alcuni casi rafforzato, la presenza nel finanziamento delle piccole imprese e delle famiglie. Si è modificata la configurazione dei rischi assunti. La strategia di inserimento su nuove piazze talora si spinge a offrire credito a una fascia marginale di prenditori. Si è intensificato l'impegno del sistema bancario in settori, quali il credito al consumo, l'emissione e la gestione di carte di credito, il finanziamento di transazioni mobiliari e immobiliari, che a una remuneratività più elevata possono associare un rischio maggiore.

Ora che la revisione dell'ordinamento è nei punti cardine compiuta, che la base patrimoniale del sistema si è rafforzata, spetta agli istituti di credito attrezzarsi per fronteggiare le nuove sfide poste dal mercato unico. Prime, importanti applicazioni confermano che la legge sulla banca pubblica offre efficaci strumenti per ristrutturare e concentrare le imprese bancarie. La ricerca di maggiori dimensioni non deve significare rinuncia al radicamento locale di una componente importante del sistema bancario, che sostiene un'analoga articolazione dell'apparato produttivo. La liberalizzazione degli insediamenti ha portato, in un anno, all'apertura di circa 1.500 nuovi sportelli; quasi altrettanti sono in via di approntamento.

La difficoltà per ciascuna banca di valutare la misura e i modi della sua espansione è tanto maggiore quanto più rapido è il mutamento del sistema. I più ampi margini di libertà consentono, non assicurano, una maggiore efficienza: è dai comportamenti gestionali che dipendono la produzione di reddito e l'adeguatezza dei servizi offerti alla clientela. Esiste una domanda diffusa, in parte ancora inespressa, di servizi di intermediazione, pagamento e consulenza; si manifesta con forza crescente la ricerca di un'assistenza finanziaria che, in termini di qualità, costi e trasparenza, risponda alle esigenze dell'economia.

Sull'attività bancaria grava una tassazione più onerosa di quella vigente in altri paesi della Comunità: l'applicazione della ritenuta sugli interessi anche ai rapporti interbancari, il carattere restrittivo dei criteri di accantonamento ai fondi rischi, le insufficienze della disciplina fiscale in materia di gruppi sono svantaggi concorrenziali, da correggere prima dell'avvio del mercato unico.

Le recenti vicende dei maggiori sistemi bancari, e in particolare la crisi che ha segnato quello americano nel vasto settore delle *Savings and Loan Associations*, ripropongono la questione del quanto e del come debba essere tutelata la stabilità dei singoli enti creditizi, di quanto ampia debba essere la rete di sicurezza tesa per far fronte ai dissesti bancari. Al di là delle specifiche soluzioni istituzionali, soggette a evolvere, vanno salvaguardati alcuni principi.

Primo e principale presidio della stabilità delle istituzioni creditizie è la capacità di produrre reddito in virtù di una gestione aziendale intraprendente e avveduta. Il capitale di rischio deve agire da stimolo a questo fine, dà elasticità all'azienda, costituisce garanzia per il depositante. Va ribadito che alla Vigilanza è affidata la salvaguardia della stabilità del sistema: l'azione di supervisione sui singoli istituti è volta a prevenire crisi aziendali, non può annullarne l'eventualità; tanto meno può essere responsabile di singole operazioni. Il credito di ultima istanza deve poter operare in modo discrezionale, flessibile, rapido soprattutto in quella zona in cui ci si approssima al confine, talvolta solo temporale, superato il quale l'illiquidità sfocia nell'insolvenza. Abbiamo altre volte segnalato la ristrettezza dei limiti che la legislazione vigente pone all'impiego di questo strumento.

I sistemi di assicurazione dei depositi prevengono, per il loro stesso esistere, crisi di fiducia da parte dei depositanti; mitigano le conseguenze per i risparmiatori di specifiche situazioni di dissesto. In casi eccezionali, può affiancarsi a essi il ricorso a strumenti straordinari di natura pubblicistica. Negli Stati Uniti e in Europa si è aperto un dibattito sul pericolo che sistemi a copertura molto ampia allentino essi stessi la prudenza delle istituzioni creditizie e dei loro clienti; resta ferma l'esigenza di proteggere il piccolo risparmiatore, che ha accesso meno agevole all'informazione. Il Fondo interbancario di garanzia operante in Italia dal 1987 appare, nella sua struttura, equilibrato punto di incontro delle varie esigenze. Dalle esperienze fatte, e dagli approfondimenti che si stanno compiendo in sede comunitaria sulle linee-guida di una futura direttiva in materia, potranno venire indicazioni per eventuali modifiche del sistema oggi vigente.

Lo sviluppo della Borsa in Italia

Le istituzioni creditizie hanno storicamente svolto nel nostro paese un ruolo preponderante rispetto a quello del mercato dei capitali. Negli anni ottanta questa situazione si è modificata, soprattutto per il rapido sviluppo del mercato dei titoli di Stato e per l'affermarsi di nuove forme di interme-

diazione. Il comparto azionario ha segnato alcuni progressi: tra il 1980 e il 1990, il numero delle società quotate alla Borsa di Milano è salito da 133 a 223, la capitalizzazione dal 6 al 13 per cento del prodotto interno lordo. Le emissioni lorde di azioni, pari in media al 4 per cento dei finanziamenti esterni delle imprese negli anni settanta, hanno raggiunto l'11 nel decennio scorso.

Il divario che ci separa da altri paesi industriali non si è tuttavia ridotto. Il volume degli scambi realizzati sul nostro mercato è stato pari, nel 1990, al 4 per cento del prodotto interno lordo, a fronte del 10 per cento della Francia, del 15 del Regno Unito, del 20 degli Stati Uniti, del 33 della Germania, del 41 del Giappone. Il listino azionario comprende meno di un quarto del capitale delle società per azioni. I titoli effettivamente scambiati rappresentano tuttora una frazione esigua del totale. Nel 1990, oltre il 60 per cento delle contrattazioni si è concentrato sui titoli dei quattro principali gruppi.

Banca e Borsa sono meccanismi allocativi complementari, entrambi essenziali per assicurare un valido sostegno all'impiego del risparmio familiare, all'investimento, agli stessi assetti proprietari delle imprese. Sulla base della legislazione in vigore, di recente integrata da disposizioni sull'uso delle informazioni riservate, è divenuto ora possibile, ed è urgente, far progredire il nostro mercato mobiliare, segnatamente nella componente azionaria.

La Consob e la Banca d'Italia stanno insieme predisponendo i regolamenti di attuazione della legge sulle attività in valori mobiliari. Essi verranno emanati all'inizio di luglio. Per le attività diverse da quella che la legge esplicitamente riserva alle società di intermediazione mobiliare, le norme vengono disegnate in modo da essere il più possibile omogenee, in particolare neutrali rispetto alla scelta delle banche di operare in proprio o attraverso una SIM.

Ostacoli permangono ancora sulla strada di un pieno sviluppo del mercato dei capitali. La disciplina fiscale degli strumenti finanziari penalizza la raccolta azionaria nei confronti del ricorso al debito. L'imposta sulle transazioni di Borsa è ancora alta in Italia, mentre in altri paesi è stata abolita. Si fa sentita l'esigenza di ampliare la gamma degli investitori istituzionali, in modo da assicurare volumi elevati e continuità degli investimenti, criteri di gestione orientati al medio-lungo periodo. Un significativo avanzamento potrà aversi con la costituzione di fondi pensione, oggi pressoché inesistenti. La loro affermazione, che realizzerà il passaggio di parte della previdenza al metodo di capitalizzazione, favorirà nel tempo l'alleggerimento di pesi che gravano sulla finanza pubblica, la partecipazione dei lavoratori alla gestione del risparmio collettivo, la costituzione di una vasta base alla pro-

prietà azionaria. La trasformazione in società per azioni di enti e imprese del settore pubblico, la stessa dismissione di parti del patrimonio pubblico, contribuiranno, dal lato dell'offerta, all'ampliarsi del mercato.

Lo sviluppo della Borsa richiede un forte impegno del sistema creditizio. Con la maggiore offerta di servizi di gestione patrimoniale, con la creazione dei fondi comuni di investimento, le banche hanno saputo secondare il passaggio verso più evolute modalità di impiego del risparmio delle famiglie, pur mantenendo il rapporto con queste. Il rapporto con le imprese può e deve evolvere similmente, guidando quelle di media dimensione nella ricerca, attraverso anche modifiche negli assetti societari, di una più equilibrata articolazione delle fonti di finanziamento. Per i gruppi maggiori, privati e pubblici, dovrà essere incoraggiato e curato il collocamento di capitale di rischio e il ricorso a prestiti obbligazionari; ne risulterà ridimensionato l'indebitamento verso le banche e gli istituti mobiliari, oggi spesso superiore ai limiti che si delineano nella normativa comunitaria sulla concentrazione dei rischi. Per il sistema bancario italiano l'alternativa all'impegno nello sviluppo del mercato dei capitali non è la salvaguardia dei tradizionali rapporti di clientela con le imprese: è la migrazione degli affari verso altri intermediari e altre piazze.

Signori Partecipanti,

nel seguire la mia esposizione penso si sia avvertito uno stato d'animo a un tempo di serenità e di preoccupazione.

La condotta della Banca d'Italia, nell'esercizio delle funzioni affidatele, ha quale punto di riferimento, unificante e ispiratore, la scelta per l'Europa che Governo e Parlamento hanno fatto, interpretando la volontà del Paese. Il perseguimento degli obiettivi di stabilità interna ed esterna, di efficienza del sistema finanziario, trae da quel riferimento indicazioni sicure: di impostazione, di modi, di tempi dell'agire. Di qui la serenità, che nasce dalla convinzione della rispondenza dell'orientamento della Banca, nel suo operare, sia agli specifici fini istituzionali sia a quello europeo.

Non viene meno, d'altra parte, la consapevolezza che quei fini richiedono il concorso pieno di una pluralità di soggetti: istituzioni, parti sociali, operatori privati e pubblici. L'analisi che Vi abbiamo proposto conferma come i risultati non siano pari alle attese. Si avverte che alla base del mancato raggiungimento degli obiettivi di stabilità dei prezzi, di risanamento della

pubblica finanza, troppe volte modificati e aggiornati, vi è una incoerenza, una discordanza di comportamenti; si constata che quella discordanza si ripercuote nel corpo dell'economia, all'interno delle stesse forze che la compongono. Di qui la preoccupazione.

L'ingresso nello SME; l'apertura completa della nostra economia agli scambi di merci, di servizi, di capitali; l'inserimento della lira nella banda stretta; la partecipazione attiva al disegno e alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria, sono tutte decisioni che hanno favorito l'avanzamento economico e civile del Paese, che ne hanno accresciuto il prestigio.

Non siamo ancora prossimi al passo finale di stabilire fra i paesi dello SME parità valutarie irrevocabilmente fisse. E tuttavia, quale conseguenza dell'applicazione di quelle decisioni, politiche e tecniche, il cambio della lira, un tempo usato per ricostituire, a livelli più bassi e con sacrifici da parte di tutti, equilibri perduti, è divenuto il sestante che indica la posizione alle principali variabili dell'economia, il vincolo che costringe a perseguire la convergenza.

L'interagire delle nuove relazioni prodotte dall'integrazione comunitaria è pienamente sentito dalle imprese e dai lavoratori operanti in quella parte del sistema economico più strettamente legata alle regole del mercato, più direttamente sottoposta alla disciplina del cambio. Non lo è altrettanto negli altri settori. Anche in passato si riscontrava una diversità di condotta fra produttori di beni esposti alla concorrenza internazionale e settori non esposti; se persisteva, la diversità veniva appianata nei suoi effetti immediati con la svalutazione, con l'inflazione.

Oggi, nell'Europa comunitaria, la concorrenza è fra interi sistemi economici e istituzionali, non più solo fra imprese e prodotti. Per definizione, l'integrazione è onnipervasiva. Non è compatibile con l'appartenenza del Paese a un'area in via di integrazione che in parti del sistema sia bassa la qualità dei beni e dei servizi prodotti, sia abnorme l'andamento dei redditi, da lavoro o da capitale. L'economia nazionale viene progressivamente emarginata nell'area integrata: il suo nucleo produttivo più vitale tende a contrarsi, soffocato dai costi delle inefficienze degli altri settori, destinati anch'essi, in un secondo tempo, a subire il danno dell'emarginazione e del minore sviluppo del sistema.

Sta all'intero Paese reagire, allo Stato per primo: con il far valere al suo interno e introdurre in ogni Amministrazione pubblica, centrale e periferica, il vincolo del bilancio quale cardine della gestione; con il porre linee-guida alla dialettica delle parti sociali e applicarle laddove esso è datore di lavoro. È questa la via per moderare e armonizzare in una visione

di più lungo periodo interessi settoriali che confliggano nel breve; per suscitare nei cittadini comportamenti coerenti con i fini che essi stessi, come collettività, si sono dati.

Questi criteri sono alla base del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1992-1994, approvato dal Governo pochi giorni fa. Gli obiettivi che la manovra di finanza pubblica si prefigge, i risultati macroeconomici che implica e presuppone, sono indispensabili per la convergenza: non facili, non impossibili.

L'orizzonte dell'integrazione europea ci pone scadenze precise, ormai imminenti. Il conto alla rovescia per il compimento della prima fase dell'Unione economica e monetaria e per l'inizio della seconda è cominciato. Il tempo si è fatto breve. Urge conseguire risultati, che diano contenuto agli impegni solennemente assunti di abbattimento dell'inflazione, di risanamento delle finanze pubbliche; che diano credibilità e forza alla nostra presenza sui mercati, alla nostra partecipazione ai consessi internazionali. È reale il rischio di vanificare successi faticosamente conseguiti.

Se l'analisi e l'interpretazione delle condizioni e delle prospettive dell'economia italiana contenute in questo intervento sono condivise, se si nutre fiducia che il Paese ha le capacità per tener fede alle scelte fatte, questa Relazione, prodotto del lavoro dell'intero Istituto, può fornire utili elementi operativi. Essa intende, comunque, rinnovare testimonianza dei motivi, dei convincimenti, dei valori economici e civili, che inducono la Banca d'Italia a persistere con fermezza nella linea di condotta finora seguita.

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

Metodologie di analisi e tecniche operative sono state affinate in funzione del ricorso a politiche orientate a conseguire gli obiettivi monetari con strumenti di mercato.

Diversi Servizi dell'Amministrazione centrale, principalmente quelli delle Aree Banca centrale e Vigilanza creditizia e finanziaria, sono stati ristrutturati e potenziati.

Il processo di modernizzazione del sistema dei pagamenti ha implicato innovazioni, in particolare, nelle funzioni e nell'operatività delle Filiali.

In parallelo con le modifiche dell'organizzazione interna si rafforzano le funzioni di controllo contabile e ispettivo, con una particolare attenzione alla sicurezza informatica.

Crescente è l'apporto tecnico fornito dalla Banca per l'introduzione di innovazioni nella legislazione creditizia e finanziaria.

A) *Le principali attività operative*

Le attività di Banca centrale. — L'Istituto ha adeguato strumenti e tecniche di intervento alle mutate esigenze dei mercati, con riflessi sulla gestione delle tesorerie bancarie, in un contesto caratterizzato dalla adesione della lira alla banda ristretta dello SME e dalla completa liberalizzazione dei movimenti di capitale. La presenza dei mutuatari italiani all'estero ha continuato a impegnare la Banca nel coordinamento delle operazioni.

Il 15 ottobre ha preso avvio la procedura che consente alle aziende soggette all'obbligo della riserva obbligatoria di mobilitare una quota dei fon-

di vincolati; è stata quindi ridisegnata l'architettura dei conti detenuti dagli enti creditizi presso la Banca (cfr. il Capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

Gli acquisti temporanei di titoli hanno rappresentato la principale operazione di finanziamento al sistema bancario: la media giornaliera è stata di 4.332 miliardi contro 1.041 miliardi di utilizzo dell'anticipazione in conto corrente. Per le anticipazioni a scadenza fissa è aumentato l'utilizzo medio giornaliero (444 miliardi) ed è diminuito il numero delle operazioni (da 158 a 136); l'ammontare complessivo è stato pari a 48.815 miliardi (contro 45.692 nel 1989). Il risconto del portafoglio agrario ha registrato un utilizzo medio giornaliero di 347 miliardi.

Nel primo trimestre di vigenza della riforma della riserva obbligatoria il debito medio giornaliero per anticipazioni ordinarie ha subito un incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (1.660 contro 931 miliardi). Il credito aperto medio dell'anticipazione ordinaria è rimasto pressoché immutato (3.224 miliardi contro i 3.250 miliardi nel 1989).

Il controllo delle riserve bancarie libere è stato perseguito prevalentemente con operazioni di pronti contro termine.

Le elevate sottoscrizioni di titoli all'emissione hanno alimentato — soprattutto nello scorcio dell'anno — la domanda di riserve bancarie libere. Rispetto al 1989 si è registrato un aumento delle operazioni di finanziamento pronti contro termine e una diminuzione di quelle di impiego. Le operazioni temporanee di impiego (vendite di titoli effettuate su iniziativa della Banca) sono ammontate a 73.877 miliardi, realizzate attraverso 33 aste (152.268 miliardi e 71 aste nel 1989); quelle di finanziamento (acquisti di titoli effettuati su iniziativa della Banca) si sono ragguagliate a 119.841 miliardi, realizzate attraverso 36 aste (32.114 miliardi e 11 aste nel 1989).

Dal 13 maggio scorso il tasso di sconto presso la Banca e quello dell'interesse sulle anticipazioni sono stati diminuiti dal 12,50 all'11,50 per cento. I provvedimenti fanno parte di un complesso di misure di politica monetaria e di vigilanza creditizia.

Le Sezioni di tesoreria provinciale hanno eseguito, per conto della gestione di bilancio e di quella di tesoreria, pagamenti per 2.034.757 miliardi e incassi per 2.031.848 miliardi; la differenza, 2.909 miliardi, ha determinato un aumento di pari importo del saldo del conto corrente tra la Banca e il Tesoro (tav. aG1).

Il limite massimo del credito utilizzabile sul conto corrente di tesoreria è aumentato di 7.500 miliardi circa (contro una riduzione di 840 miliardi nel 1989).

La percentuale media di utilizzo del conto corrente è stata più bassa di quella dell'anno precedente (93 per cento contro 101 per cento); il valore medio del margine a fine mese è risultato più alto rispetto al 1989 (10.850 miliardi contro 4.400 miliardi).

Il fabbisogno del Tesoro, pari a 140.431 miliardi, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, è stato coperto per 118.904 miliardi (84,7 per cento del totale) con BOT, BTE, CTE, CCT a cedola variabile, BTP e CTO.

In tema di normativa valutaria, un'opera consultiva è stata prestata per l'emanazione del D.M. 27.4.1990 entrato in vigore il 14 maggio dello stesso anno, con cui è stata recepita nell'ordinamento italiano la direttiva CEE 24.6.1988, n. 361, ed è stata completata la liberalizzazione dei movimenti di capitale, in anticipo rispetto al termine fissato (1 luglio 1990).

Sono state conferite undici nuove qualifiche valutarie di banca abilitata a operatività piena e trentadue di banca abilitata a operatività parziale; alla fine dell'anno duecentottantacinque istituti fruivano della massima qualifica valutaria, cinquecentosessantadue di una operatività ampia anche se parziale e centotrentadue appartenevano alla categoria, ora a esaurimento, dei Centri raccolta valuta bancari.

La gestione del cambio è stata caratterizzata dalla completa liberalizzazione dei movimenti di capitale e dall'adesione della lira alla banda ristretta dello SME. L'ingresso della sterlina nel meccanismo di cambio ha reso più complesso il funzionamento del sistema. In questo scenario si sono ulteriormente intensificati i rapporti con le altre banche centrali sia per lo scambio di informazioni e di analisi sugli andamenti dei rispettivi mercati, sia per la conduzione di azioni coordinate.

La complessità dei problemi legati all'investimento delle riserve ufficiali ha consigliato nuove modalità di collaborazione tra la Banca e l'Ufficio italiano dei cambi, con effetti benefici per l'identificazione, la verifica e l'attuazione dei criteri di scelta degli strumenti finanziari.

Il completo dispiegarsi della liberalizzazione valutaria e la progressiva integrazione dell'economia italiana nel contesto internazionale hanno favorito una intensa partecipazione dei mutuatari italiani sia pubblici sia privati al mercato internazionale dei capitali, confermando l'utilità dell'azione di coordinamento esercitata dalla Banca. In particolare, la collaborazione prestata al Tesoro risponde non solo all'esigenza di accedere al mercato internazionale nei modi e nei tempi più appropriati e di garantire un corretto e puntuale servizio del debito estero, ma anche a un principio di armonizzazione della gestione delle passività con quella delle attività.

Si è registrato un incremento nel numero e nell'importo delle emissioni lorde dei mutuatari italiani — ragguagliatosi quest'ultimo intorno ai 28,5 miliardi di dollari rispetto ai 19,3 miliardi del 1989 (+48 per cento) — e, in particolare, nel ricorso all'Euromercato da parte del Tesoro, controbilanciato in parte da un calo delle emissioni di CTE e BTE. Su base lorda le emissioni del Tesoro hanno raggiunto un importo di 6,6 miliardi di dollari (5,6 miliardi su base netta), tutte bene accolte dal mercato tanto da diventare benchmark nel rispettivo comparto valutario.

La Banca ha svolto un'azione di coordinamento anche per il ricorso al mercato dell'euro lira che ha continuato a denotare una crescita sostenuta (+48 per cento) per un ammontare complessivo di operazioni di oltre 7.000 miliardi. Sul totale del mercato delle euro-obbligazioni la quota delle emissioni in lire è salita a quasi il 3 per cento nel 1990.

Le attività di vigilanza. — L'azione di vigilanza riflette e accentua le linee di tendenza emerse negli anni precedenti, soprattutto in relazione al processo di integrazione europea e alla definizione di normative che modificano la legislazione in materia creditizia e finanziaria.

L'attività di consulenza al Governo e al Parlamento è stata fornita, in particolare, con riferimento alla L. 30.7.1990, n. 218 e ai relativi decreti di attuazione, in materia di ristrutturazione del sistema bancario e di gruppi creditizi; alla L. 10.10.1990, n. 287, sulla tutela della concorrenza; alla L. 2.1.1991, n. 1, sulla disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e sull'organizzazione dei relativi mercati.

La collaborazione con la Commissione della CEE è stata prestata per l'elaborazione di nuove proposte di direttive su aspetti qualificanti della regolamentazione prudenziale (tra gli altri: vigilanza consolidata, grandi fidi, garanzia dei depositi). Contributi sono stati resi per la definizione della normativa contro il riciclaggio dei proventi di attività illecite.

La Banca ha svolto un'azione di supporto nei lavori di recepimento della seconda direttiva di coordinamento. È stata prestata collaborazione per formulare lo schema di delega al Governo nell'ambito della "Legge comunitaria annuale" (29.12.1990, n. 428) a proposito delle direttive concernenti i bilanci annuali, i fondi propri degli enti creditizi e il coefficiente di solvibilità. Le norme delegate attribuiranno alla Banca i poteri necessari ad applicare i coefficienti a tutti gli enti creditizi, anche su base consolidata.

Sono state introdotte innovazioni di carattere procedurale e operativo nella normativa di vigilanza, avendo presente la duplice esigenza di migliorare l'efficienza complessiva del sistema creditizio e di consentire agli intermediari nazionali di arrivare all'appuntamento europeo su di un piano di parità con quelli degli altri paesi.

Si sottolineano, in particolare, le disposizioni in materia di: ristrutturazione delle banche pubbliche, liberalizzazione dell'apertura di sportelli bancari, abolizione della competenza territoriale per le aziende di credito diverse dalle casse rurali, assunzione di partecipazioni bancarie in imprese assicurative, revisione della disciplina delle filiali di banche estere, ampliamento dell'operatività dei fondi comuni di investimento, conferimento di maggiore elasticità operativa alle banche nella partecipazione a consorzi di garanzia e/o collocamento di valori mobiliari.

Le innovazioni dell'ordinamento, dei mercati creditizi e finanziari e degli intermediari spesso sollecitate dalla Banca si riflettono, a loro volta, di-

rettamente sull' azione dell'Organo di vigilanza e impongono anche rilevanti modifiche organizzative. È stata così realizzata, nello scorso mese di febbraio, la ristrutturazione dell'Area della Vigilanza creditizia e finanziaria con un articolato piano di interventi sui quali si riferisce in una successiva parte del Capitolo.

Nel quadro di un ulteriore decentramento alle Filiali dei compiti di controllo e di intervento, è stato ampliato il numero delle Filiali a cui sono attribuite autonome funzioni di vigilanza cartolare. Sono state altresì individuate ulteriori forme di coordinamento regionale della funzione, secondo linee già sperimentate nel comparto ispettivo.

Per la formazione e l' addestramento del personale sono state sviluppate iniziative mirate alla divulgazione delle implicazioni delle recenti leggi in materia creditizia e finanziaria nonché ad agevolare, sul piano operativo, il decollo della ristrutturazione organizzativa dell'Area.

Lo svolgimento della funzione ispettiva ha richiesto un complesso di attività di formazione e addestramento finalizzate a incrementare gli accertamenti presso le filiali estere di aziende nazionali ovvero a intensificare i riscontri previsti dalla L. 17 .4.1986, n. 114, sul controllo delle partecipazioni bancarie.

Sono state realizzate iniziative di addestramento per il personale ispettivo del Centro e delle Filiali su nuove metodologie di indagine.

I mezzi e i sistemi di pagamento

Produzione e circolazione dei biglietti di banca. — Sono stati fabbricati oltre 792 milioni di banconote per un controvalore di 22.445 miliardi di lire (tav. aG2). A fronte di un decremento numerico dei biglietti prodotti rispetto al 1989 (848 milioni di esemplari), si evidenzia un incremento di valore (da 19.343 a 22.445 miliardi di lire) dovuto essenzialmente all'accresciuta emissione di banconote da 100.000 lire. Il maggiore onere di lavorazione, connesso con la più impegnativa articolazione per taglio rispetto all'anno precedente, è stato fronteggiato utilizzando i margini disponibili della capacità produttiva, accresciuta con provvedimenti di potenziamento delle risorse umane e delle dotazioni tecnologiche. Ha concorso una serie di manovre gestionali per regolare i flussi di esito dei biglietti dalle Filiali e per ricostituire adeguate scorte presso le unità di cassa dell'Istituto.

Il processo di fabbricazione ha interessato l' intera scala dei tagli, a eccezione del biglietto da lire 2.000 e, in maggior misura, la lavorazione dei biglietti da L. 1.000 (240 milioni di pezzi, pari al 30,3 per cento del totale) e da L. 10.000 (191.4 milioni di pezzi, per il 24,2 per cento). Un impegno di produzione contenuto ha riguardato il taglio intermedio da L. 5.000 (88 milioni).

Dei tagli da L. 50.000 e 100.000, che incorporano un alto grado di lavoro aggiunto nel processo di fabbricazione, sono stati prodotti complessivamente 272,9 milioni di esem-

plari, pari al 34,4 per cento del totale prodotto (239.1 milioni di esemplari, pari al 28,2 per cento, nel 1989). La produzione di questi tagli è aumentata del 70 per cento nell'ultimo decennio.

È stata emessa la nuova banconota da L. 1.000 ispirata alla figura e all'opera di Maria Montessori. Con l'emissione del mille "Montessori", i cui esemplari andranno in modo graduale a sostituire quelli della precedente versione, si è inteso cogliere una serie di obiettivi tra cui il miglioramento della qualità della circolazione del taglio — con il vantaggio per il pubblico di poter utilizzare, in misura generalizzata, banconote non deteriorate e meno deteriorabili dall'uso — e l'innalzamento delle caratteristiche qualitative dei biglietti con l'adozione di elementi speciali di sicurezza.

Per l'anno in corso è prevista l'emissione di una nuova banconota da L. 2.000, le cui caratteristiche saranno allineate a quelle degli altri biglietti attualmente in circolazione.

I biglietti dei quali la Commissione tecnica ha riconosciuto l'illegittimità sono stati 33.722 (41.049 esemplari nel 1989), oltre a un contingente di 2.878 biglietti di vari tagli sequestrati dalle forze dell'ordine prima della spendita.

L'incidenza dei biglietti riconosciuti falsi sul totale delle banconote in circolazione è stata di 161 biglietti ogni dieci milioni di pezzi (192 nel 1989).

Come nell'anno precedente è risultata prevalente la contraffazione della banconota da lire 50.000 "tipo 1984", presente con 22.280 esemplari, la maggior parte dei quali appartenenti a un solo tipo di contraffazione. In aumento anche gli esemplari contraffatti della banconota di taglio massimo (8.586 unità), e non trascurabili i falsi della banconota da L. 1.000 "tipo 1982" (4.646 esemplari).

Modesta è l'entità dei biglietti illegittimi dei restanti tagli e trascurabile quella delle vecchie serie delle quali è stata dichiarata la cessazione del corso legale.

In seguito alla definizione di procedimenti penali, l'Autorità giudiziaria ha inoltrato all'Istituto 32.857 biglietti illegittimi confiscati (30.050 nel 1989).

La collaborazione fornita all'Autorità giudiziaria in occasione di procedimenti penali per falso nummario si è concretizzata nell'espletamento di 86 incarichi peritali (152 nel 1989), i quali hanno prevalentemente riguardato falsificazioni di biglietti di banca italiani.

Sistemi di pagamento. Servizi di compensazione. — È proseguita l'attività volta a razionalizzare e a modernizzare il sistema dei pagamenti. Come si è riferito nell'apposito Capitolo, è in atto il consolidamento delle innovazioni operative introdotte negli anni precedenti, in particolare della nuova architettura del sistema di compensazione.

La procedura "assegni fuori piazza" — per la quale è stato da ultimo reso operativo il rilascio della dichiarazione sostitutiva del protesto a cura del Capo della Stanza di compensazione, a certificazione definitiva dell'esito negativo del pagamento — ha registrato un elevato livello di adesione diretta o indiretta (oltre il 90 per cento delle banche); nel 1990 sono stati scambiati in Stanza oltre 238 milioni di assegni fuori piazza per un ammontare di 647 mila miliardi.

La disciplina sanzionatoria degli assegni bancari entrata in vigore agli inizi dell'anno in corso (L. 15.12.90, n. 386) ha richiesto nuovi adempimenti operativi per le Filiali e una attenta opera interpretativa in collegamento con i competenti Dicasteri e con l'ABI.

È stata resa operativa la procedura "recapiti locale" che costituisce il completamento del nuovo sistema telematico di compensazione e regolamento dei pagamenti avviato nell'anno precedente.

La partecipazione delle Poste alla compensazione dei recapiti è stata consolidata con la graduale estensione della procedura a tutte le piazze. L'ammontare delle partite regolate nell'intero sistema di compensazione è stato pari a 16.036.400 miliardi di lire, importo pressoché doppio rispetto all'anno precedente e composto, per oltre il 30 per cento, dalla "recapiti locale" e, per circa il 70 per cento, dal sistema di compensazione all'ingrosso.

La trasformazione dei servizi offerti è stata accompagnata dalla graduale applicazione di una nuova politica tariffaria coerente con le strategie di settore e dalla emanazione da parte della **Banca d'Italia**, sulla base dei poteri previsti dallo statuto della CIPA, di una Direttiva indirizzata al pieno conseguimento dei benefici delle innovazioni introdotte.

Le strutture della Banca hanno partecipato alla definizione di una serie di progetti: il troncamento degli assegni, attuato in via sperimentale nel mese di marzo 1990; gli "incassi commerciali" e la razionalizzazione dei bonifici di prossima realizzazione; la riforma della liquidazione dei titoli.

La modifica delle modalità di svolgimento dei servizi offerti con le nuove procedure ha reso necessaria una riqualificazione delle funzioni svolte dagli operatori. Da un lato si sono ridotti gli adempimenti manuali e, dall'altro, sono stati previsti nuovi compiti per assicurare la continuità di funzionamento delle procedure. In altri casi si è registrato un aumento delle incombenze amministrative (ad esempio, per la procedura "assegni fuori piazza"). L'attività di supporto alle Filiali si è estrinsecata in una azione di addestramento e di informazione, intensa nei primi mesi di operatività delle nuove procedure.

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — Il programma di interventi è stato caratterizzato dall'adeguamento delle strutture ai mutamenti del quadro esterno di riferimento. È stato esteso ad altri Servizi il modello divisionale, in particolare per fronteggiare l'esigenza — riscontrata anche in assetti ad alto livello specialistico — di compattare nelle unità di base attività affini e omogenee, per meglio sfruttare le economie di scala e ridurre le linee di comando.

A dodici anni dall'ultimo intervento generale, la funzione "Vigilanza creditizia e finanziaria" è stata ristrutturata in un contesto in cui essa è chiamata a progettare e attuare, per quanto di competenza, l'insieme delle regole che disciplinano i diversi profili del credito e della finanza, e a completare la transizione da un sistema di controlli sui singoli atti a un sistema

di supervisione complessiva tendente a favorire gestioni aziendali stabili ed efficienti.

La riorganizzazione si è ispirata al principio di separare, da un lato, la funzione normativa da quella di controllo, e di distinguere, dall'altro, la supervisione creditizia da quella finanziaria, in linea con lo sviluppo degli intermediari non bancari. La riforma ha voluto altresì rispondere all'esigenza di poter disporre di linee di interlocuzione unitaria nei confronti dei referenti istituzionali della Banca e degli enti vigilati.

In tale logica la revisione strutturale dell'Area ha portato alla costituzione di tre Servizi: "Normativa e Affari Generali", composto di nove unità di base, con attribuzioni a carattere prevalentemente normativo e di coordinamento dell'attività dell'Area; "Vigilanza sugli Enti Creditizi", anch'esso composto di nove unità di base, incaricato dei controlli sugli enti creditizi e sui gruppi e dell'assistenza e del coordinamento dell'attività delle Filiali; "Vigilanza sull'Intermediazione Finanziaria", composto da quattro unità di base, con competenze di intervento sugli intermediari non bancari e sui mercati finanziari e con accentramento, nella fase di avvio, anche di attribuzioni in materia normativa.

Sono parte integrante della revisione: l'attivazione, all'interno dell'Area, di meccanismi di coordinamento e di integrazione per facilitare il necessario raccordo tra i momenti normativo e di controllo e tra le supervisioni creditizia e finanziaria; la reconsiderazione della struttura delle deleghe di firma per favorire lo snellimento dei processi operativi e la valorizzazione delle professionalità dei titolari delle unità di base; la previsione del completamento del processo di decentramento dei compiti di vigilanza alle Filiali.

Definiscono il quadro dell'Area il Servizio Ispettorato, ristrutturato in precedenza, e l'unità che presso il Ministero del tesoro svolge compiti di Segreteria del CICR.

È stata rivista la configurazione dei Servizi Anticipazioni, Sconti e Compensazioni e Mercati Monetario e Finanziario, per rafforzare l'esercizio delle funzioni istituzionali e di quelle di analisi dei flussi monetari e finanziari, nel quadro dell'azione della Banca volta a potenziare il mercato monetario e a concorrere alla riforma del comparto dei titoli di Stato. Per irrobustire le strutture operative di progetto e di coordinamento è stata formalizzata come unità autonoma, non inserita in Aree funzionali, la "Segreteria tecnica" del sistema dei pagamenti. È stato potenziato il Comitato che ha il compito di indirizzare le iniziative in materia di sistemi di pagamento e di automazione interbancaria.

L'evoluzione dell'attività del Servizio informazioni sistema creditizio ha richiesto la revisione dell'assetto per accrescerne sia l'efficacia operativa sia la rispondenza alle esigenze informative dell'utenza interna e del sistema creditizio.

Con la ristrutturazione del Servizio Personale inquadramento normativo ed economico si è realizzata una più razionale combinazione di attività.

Una nuova distribuzione di compiti è stata attuata nella Segreteria particolare. La funzione relativa ai rapporti con la stampa e con gli altri organi di informazione, nazionali ed esteri, è stata interamente attribuita a una struttura divisionale; a un'altra divisione sono stati riservati compiti connessi con le attività di collegamento, interno ed esterno, del Direttorio.

È in corso l'esame della struttura dell'Ispettorato Banca —per favorirne il programma di evoluzione che si sta traducendo in un più articolato svolgimento della funzione ispettiva comprendente anche l'esercizio dell'EDP auditing — e del Servizio Rapporti con l'Estero, in relazione alle innovazioni intervenute nell'ordinamento e nei mercati valutari e con l'obiettivo di completare il processo di revisione organizzativa dell'Area "Banca centrale".

Con la definizione dei profili attuativi per il comparto operativo-contabile e per il rinnovo delle infrastrutture tecnologiche, il "Progetto Filiali" è avviato nella fase centrale di realizzazione.

Con L. 28.3.1991, n. 104 è stato prorogato fino al 2010 l'affidamento alla Banca del servizio di tesoreria provinciale dello Stato. La legge contiene, fra le altre norme, quella che supera l'obbligatorietà — fissata sin dall'inizio dell'affidamento del mandato — dell'insediamento dell'Istituto in ogni provincia con apposite Sezioni di tesoreria. È previsto, infatti, che il servizio sia svolto attraverso le sedi e con la competenza territoriale stabiliti con decreti del Ministero del tesoro, sentito l'Istituto, tenendo conto delle esigenze di funzionalità e di economicità del servizio, nel rispetto degli interessi generali.

Resta fermo che la presenza diffusa della Banca sull'intero territorio nazionale è fondamentale per lo svolgimento dei compiti d'istituto.

La legge prevede, inoltre, che con decreti ministeriali sia possibile semplificare le procedure di tesoreria, pure con il ricorso a strumenti informatici.

Gestione del personale. — Per affrontare le esigenze di sviluppo organizzativo si è condotta una politica di ripianamento tesa a diminuire la forbice tra gli organici effettivi (tav. aG3) e quelli teorici. È stata potenziata la dotazione organica nelle aree interessate dall'integrazione europea, dall'evoluzione dei controlli interni, dalle innovazioni del sistema dei pagamenti e in quelle cui è affidata la promozione dell'informatizzazione. Ai fini dell'adeguamento della compagine agli assetti teorici, i criteri di reclutamento di risorse dall'esterno hanno mirato all'acquisizione di specifici apporti professionali, in linea con i profili richiesti dalle nuove e diversificate esigenze avvertite dalla Banca.

Per i flussi di alimentazione del personale, è stato approntato un sistema mirato di assunzioni nei gradi di Funzionario di II e di Coadiutore, per soddisfare esigenze qualificate nel campo del controllo contabile, dello sviluppo di applicazioni statistico-informatiche, oltreché nella ricerca economica. Nell'ambito di un affinamento delle tecniche di reclutamento, sono state esperite nuove modalità di selezione dei Coadiutori per ampliare e diversificare la compagine dei partecipanti (eliminazione del numero chiuso, test di preselezione e prove di lingua straniera).

Ha trovato diffusa applicazione il temporaneo utilizzo del personale di cassa in compiti amministrativi, introdotto con l'obiettivo di fornire uno strumento gestionale flessibile, nonché per perseguire finalità di carattere addestrativo.

Il nuovo sistema di valutazione su prestazioni, potenziale e orientamento professionale, dopo una serie di verifiche e di iniziative volte a migliorarne l'applicazione, sta entrando a regime. Ne derivano positivi impulsi anche per l'azione di impiego del personale. Per una migliore comprensione e partecipazione del sistema viene intensificata l'opera di sensibilizzazione, coinvolgendo non solo i valutatori istituzionali e intermedi, ma tutto il personale, cui è indirizzata un'adeguata azione informativa sui criteri del nuovo strumento e sui vantaggi riconoscibili.

Nella sessione di valutazione 1990 è stata promossa una attività di formazione indirizzata, in particolare, a dirigenti di Filiali e Servizi.

In generale, la formazione ha mirato al potenziamento di specifiche competenze professionali e alla maggiore integrazione delle conoscenze tra le diverse aree, in coerenza con l'evoluzione delle tecniche operative e con le possibilità derivanti dallo sviluppo della tecnologia dell'informazione. L'attività ha registrato 6.836 partecipazioni e 25.202 "giornate aula", con incrementi del 35,1 per cento e dell'11,3 per cento rispetto al 1989; in tale ambito particolarmente rilevante è stato l'impegno formativo a supporto delle modifiche intervenute nelle procedure di lavoro e per la diffusione delle conoscenze in materia informatica (3.613 partecipazioni e 12.915 "giornate aula").

Il confronto con le Organizzazioni sindacali operanti nell'Istituto si è sviluppato nelle consuete sedi, sia negoziali (per l'adeguamento delle retribuzioni in relazione all'andamento del costo della vita e per l'applicazione della L. 24.12.1986, n. 958 concernente il riconoscimento del servizio militare di leva) sia informative.

Si è svolta la seconda "Conferenza di Organizzazione" nel corso della quale l'Amministrazione ha illustrato alle OO .SS. aventi diritto in base alla vigente normativa le linee dell'evoluzione organizzativa in corso e lo stato di attuazione dei progetti avviati. Vi sono stati, poi, altri momenti informativi — che hanno interessato tutte le Organizzazioni sindacali — riguardanti l'applicazione del nuovo sistema di valutazione del personale, la ristrutturazione della funzione di vigilanza, il programma di attuazione del "Progetto Filiali".

Tra il Direttorio e rappresentanze interne ed esterne delle OO .SS. si sono tenute riunioni informative, la più importante delle quali ha riguardato le prospettive strategiche della Banca e i prevedibili riflessi organizzativi, con particolare riferimento al processo per la costituzione del Sistema europeo di banche centrali e alle innovazioni in atto negli ordinamenti creditizi e finanziari.

Sono giunti a conclusione i lavori della Commissione paritetica sull'assetto delle carriere, nell'ambito della quale sono stati esaminati i diversi aspetti della materia degli inquadramenti.

La Commissione paritetica sulle pari opportunità, sulla scorta di un ampio lavoro di indagine sullo status del personale femminile in Banca, ha elaborato analisi e formulato proposte circa la condizione lavorativa delle donne.

È stato avviato il confronto con le rappresentanze sindacali per la determinazione delle "prestazioni indispensabili" ai sensi della L. 12.6.1990, n.146, che ha regolamentato lo sciopero nei servizi pubblici essenziali, per contemperare l'esercizio di tale diritto con la salvaguardia delle esigenze dell'utenza.

Elaborazione automatica dei dati. — Lo sviluppo di nuove applicazioni è stato indirizzato a soddisfare una domanda in crescita, con particolare attenzione alla verifica della qualità e della sicurezza dei prodotti. Il consolidamento delle innovazioni degli anni precedenti ha costituito il presupposto per l'ulteriore sviluppo del tessuto informatico dell'Istituto.

Ha preso avvio il piano di formazione triennale del personale tecnico, con l'obiettivo di favorire la progressiva evoluzione della funzione di automazione da produttrice di sistemi informativi in fornitrice di servizi all'utenza.

L'incremento dello sviluppo delle applicazioni negli ultimi anni, caratterizzato dalla partecipazione di società esterne nelle fasi di realizzazione, ha richiesto la introduzione di moderne metodologie di controllo: è entrato a regime il "manuale di qualità del software" che rappresenta lo strumento fondamentale del sistema di qualità del prodotto informatico. È stata avviata la revisione delle misure tecnico-organizzative adottate nel tempo dall'Istituto in materia di sicurezza informatica.

I progetti volti a migliorare le strutture dedicate al "sistema dei pagamenti" e ai rapporti con le istituzioni creditizie, nonché a rinnovare le capacità informatiche delle Filiali hanno caratterizzato l'attività del periodo in esame.

Il macroprogetto "sistema dei pagamenti" è stato completato secondo le linee di sviluppo determinate nel 1988; nel corso del 1990 sono state rese operative varie applicazioni.

La procedura "conti accentrati in titoli" (C .A.T.)— sostitutiva del preesistente sistema della gestione centralizzata in titoli di Stato — istituisce i conti di deposito relativi ai titoli di Stato e obbligazionari a gestione centralizzata, movimentabili quindi da tutte le Filiali e, per le operazioni di giroconto, dalle singole istituzioni aderenti, anche via SITRAD.

La procedura "riserva obbligatoria" (R .O.B.), oltre a istituire il nuovo conto di riserva realizza una significativa riforma del trattamento dei conti accentrati in lire, movimentabili per il tramite del SITRAD dalle istituzioni aderenti. La procedura "recapiti locale" , avviata sperimentalmente a giugno ed estesa nel corso dell'autunno, elabora la compensazione locale.

Ha trovato realizzazione il sistema che assicura la continuità di funzionamento delle attività elaborative vitali dell'Istituto in caso di indisponibilità prolungata del centro di elaborazione principale.

L'azione di stimolo esercitata per la riforma delle segnalazioni di vigilanza — che è stata completata — ha favorito il superamento delle difficoltà avvertite inizialmente dalle banche. L'insieme degli interventi ha consentito il graduale ripristino delle condizioni di normalità, con una migliore qualità delle informazioni.

Sono stati definiti i criteri che regolano l'accesso delle Filiali agli archivi elettronici centrali contenenti le informazioni di vigilanza e razionalizzati i flussi destinati alle unità periferiche.

I lavori per la revisione della Centrale dei rischi, di recente intrapresi, perseguono l'obiettivo di accrescere la valenza informativa del servizio e di offrire agli enti creditizi uno strumento adeguato alle mutate condizioni nelle quali si svolge l'attività creditizia. In particolare, si progetta di estendere l'area della rilevazione, di arricchire i contenuti informativi e di aggiornare la struttura tecnico-informatica del servizio.

Completata la liberalizzazione valutaria, è stata definita e messa in esercizio, per l'Ufficio italiano dei cambi, la nuova procedura di gestione delle comunicazioni valutarie statistiche (El.E.U.T.E.R.I.A.). Per migliorare la qualità delle informazioni trattate, sono stati realizzati un sistema di diagnostica preventiva da distribuire al sistema bancario e un prodotto software per personal computer (UIC-MAESTRO), assegnato a operatori con l'estero e a banche richiedenti, idoneo a consentire la compilazione "guidata" delle comunicazioni valutarie e a permettere la ricerca di informazioni sui comportamenti prescritti dalla nuova normativa.

Informazione statistica. Utilizzi aziendali. — È proseguita l'opera di promozione della circolarità interna delle informazioni. Nell'ottica di creare un sistema di "amministrazione dati" nell'Istituto — finalizzato alla massima efficienza nella gestione della risorsa dati sotto i profili della documentazione, dell'integrazione e del controllo delle informazioni — sono state effettuate presso taluni Servizi concrete sperimentazioni di metodologie di analisi e documentazione relative a flussi informativi. Esse hanno messo in rilievo vantaggi in termini di qualità di dati, uniformità del linguaggio, economicità complessiva del nuovo sistema.

È entrata a regime la rilevazione "dati di lavoro" per i Servizi dell'Amministrazione centrale e le Delegazioni all'estero, che consente valutazioni comparative e accresce il patrimonio delle informazioni interne.

Gestione del patrimonio immobiliare. — L'amministrazione del patrimonio immobiliare per uso istituzionale ha tenuto conto delle accresciute esigenze delle strutture organizzative, del più esteso sfruttamento delle opportunità della tecnologia informatica — specie in tema di sicurezza — e del perseguimento di un ulteriore miglioramento delle condizioni e degli ambienti di lavoro. La pianificazione degli interventi — che si avvale delle apposite strutture previste dalla recente riforma organizzativa — ha permesso una migliore valutazione delle esigenze.

Fra le più importanti iniziative avviate si evidenzia quella relativa al programmato accorpamento degli uffici Contabilità e Controllo, nell'ambito del "Progetto Filiali".

Significativo è il numero degli studi e dei progetti allestiti o revisionati nell'anno in rassegna con riferimento agli immobili delle Filiali (si citano, tra gli altri, gli edifici delle Filiali di Bari, Catanzaro, Chieti, Cremona, Cuneo, L'Aquila, Lecce, Parma, Palermo, Pescara, Piacenza, Siena, Savona, Sondrio, Terni, Torino, oltre al nuovo immobile della Filiale di Brescia).

Sono stati completati i lavori di riordino di alcuni edifici situati in Asti, Bari, Genova, Gorizia, Verona, e sono stati inaugurati i nuovi stabili delle Filiali di Lucca e Isernia. Sono in via di ultimazione, infine, gli interventi nelle Filiali di Brindisi, Campobasso, Forlì, Napoli-via Marittima, Rieti (locali di ripiegamento), Rovigo.

A Roma è stata realizzata la nuova sede della Biblioteca Paolo Baffi al piano terra del Palazzo Koch e sono stati riordinati gli immobili di via Sallustiana, di via Otricoli 57 e di via Milano 62/70. Ulteriori esigenze di spazi saranno soddisfatte nel breve periodo con la disponibilità dell'edificio di via Palermo 20, ora occupato dall'ISCO, che si trasferirà nello stabile di piazza Indipendenza, nel quale sono in via di completamento i lavori di ristrutturazione; nel medio periodo verrà data definitiva soluzione ai problemi delle carenze di spazi con la disponibilità dello stabile ex CIM di via XX Settembre e del Centro Servizi a Frascati.

Per gli insediamenti di Frascati, il 28 giugno sono stati ufficialmente avviati, con la cerimonia della posa della prima pietra, i lavori di costruzione; sono state completate le opere relative al I lotto di rete ognaria ed è a buon punto la realizzazione delle strutture dell'asilo nido-scuola materna e dell'edificio polisportivo, entrambi facenti parte della zona pubblica da cedere al Comune. Sono iniziati i lavori per le fondazioni degli edifici destinati a uffici e al centro elaborativo, mentre è in fase di conclusione il progetto di variante del fabbricato che ospiterà gli impianti centralizzati.

In relazione ai considerevoli lavori avviati, è stata istituita una Commissione per il collaudo di tutte le opere del "progetto Frascati" composta da qualificati tecnici esterni.

È stata perfezionata la vendita della parte monumentale del complesso di Castelnuovo Berardenga, e per alleviare i problemi abitativi del personale sono stati acquistati due edifici ad uso residenziale a Roma e uno a Napoli.

Normativa, attività documentale e ricerche storiche. — È in via di completamento il passaggio al nuovo sistema di elaborazione della normativa interna. Il sistema, fondato su innovati principi nelle fasi di produzione, allestimento e raccolta delle disposizioni, è indirizzato allo snellimento e alla razionalizzazione delle norme, al loro costante aggiornamento, alla maggiore organicità. Si sono accresciuti i vincoli esterni che hanno riflessi sull'operatività della Banca: fra le altre discipline, l'articolata legislazione in materia di "antimafia" e di "antiriciclaggio", di peculiare rilievo sociale, ha richiesto l'assolvimento di impegni in termini di analisi interpretativa e di puntuale traduzione operativa.

È stata completata la ristrutturazione delle pubblicazioni statistiche; nel mese di maggio dell'anno in corso si è proceduto alla diffusione della nuova serie del Bollettino Statistico e dei relativi Supplementi. Queste pubblicazioni sono state prodotte in modo interamente automatico, utilizzando un sistema informativo contenente tutti i dati destinati alla diffusione esterna (BIP, Base Informativa Pubblica). Il nuovo sistema consentirà, in un prossimo futuro, di rendere disponibili i dati anche su supporti elettronici, agevolandone così la consultazione e l'elaborazione da parte dell'utenza.

L'attività di ricerca sulla storia della Banca, avviata in vista del primo centenario dell'Istituto, è proseguita con l'obiettivo di mettere a disposizione degli studiosi documenti, statistiche, contributi di analisi.

Si è chiusa la prima fase della ricerca documentaria con la presentazione di cinque volumi della Collana storica della Banca d'Italia, l'ultimo dei quali — relativo ai momenti più significativi della formazione della banca centrale in Italia nel ventennio giolittiano — è in corso di pubblicazione. È stato altresì pubblicato un volume che raccoglie saggi monografici sulle problematiche affrontate nei primi cinque volumi di documenti.

Una nuova fase di ricerca — avviata nell'anno — prevede la pubblicazione di cinque volumi di documenti sull'attività della Banca nel periodo compreso tra il primo dopoguerra e la fine degli anni quaranta, con particolare riferimento alla politica monetaria, ai rapporti col mondo bancario, alla politica finanziaria internazionale, all'economia di guerra e alla stabilizzazione post-bellica.

Nell'ambito della ricerca statistica è stato pubblicato un primo volume che raccoglie le principali serie storiche dei conti economici dell'Italia per il periodo 1890-1970, precedute da un quadro di riferimento sull'evoluzione del sistema economico e da un'analisi dei metodi di stima della contabilità nazionale italiana.

Nel settore delle statistiche monetarie e creditizie è continuata la ricostruzione dei bilanci delle aziende di credito per il periodo 1890-1936; attenzione è stata posta per ampliare le informazioni disponibili su attività, passività, tassi di interesse e conti economici delle aziende di credito e per migliorarne la comparabilità nel tempo.

È proseguita la ricostruzione dei bilanci degli istituti di emissione dal 1893 a oggi condotta con criteri di massima disaggregazione e di settorializzazione orno genea, per quanto possibile, a quella attualmente in uso. Si è avviata, infine, la ricerca sull'evoluzione dell'assetto organizzativo della Banca dal 1893 al 1970.

È stato dato corso a iniziative per onorare nel tempo la memoria di Paolo Baffi: a Lui è stata dedicata la nuova Biblioteca centrale. È stata altresì curata una raccolta di scritti di Baffi dal titolo "Testimonianze e ricordi". Nell'aprile scorso si è tenuta la prima "Lezione Paolo Baffi di moneta e finanza" sul tema *Denaro e valore: etica ed economia della finanza*, trattato dal professor Amartya Sen.

Controlli interni. — L'esercizio della funzione ispettiva interna è stato contrassegnato dal rafforzamento delle attività di analisi e pianificazione, anche nell'ottica dell'esercizio della funzione di *EDP auditing*, e dal migliore sfruttamento della base di dati segnaletica in collaborazione con l'area EAD.

Con l'utilizzo della nuova metodologia ispettiva sono state analizzate le attività dei Servizi Studi e Acquisti e Dotazioni. L'intervento di verifica presso le unità centrali riguardante l'automazione d'ufficio, completato nell'anno in rassegna, ha offerto motivi di riflessione sia sullo sviluppo dell'informatica distribuita sia sulle problematiche di sicurezza e riservatezza dei dati aziendali.

Sono state completate verifiche generali presso tredici Filiali, mirate anche all'analisi dello sviluppo dell'automazione d'ufficio. Gli accertamenti di tipo particolare hanno registrato un sensibile aumento.

Ispettori hanno assicurato la temporanea titolarità di due Servizi e la reggenza di cinque Succursali.

È ormai a regime la rilevazione sistematica dei costi aziendali, secondo il modello di classificazione per strutture e funzioni, la cui procedura è stata arricchita da un flusso di ritorno ai Capi delle unità operative.

È in via di realizzazione il piano di decentramento delle funzioni contabili a taluni Servizi operativi; in una prima fase il progetto riguarderà le strutture già dotate di unità operative di controllo attualmente preposte alla tenuta delle contabilità autonome che verranno soppresse.

Gli organi statutari. — Nel 1990 non si è registrata alcuna variazione nel numero dei Partecipanti al capitale della Banca e nella ripartizione delle quote.

In sostituzione del notaio Gaetano Carbone, che ha lasciato i suoi incarichi dopo oltre quaranta anni di proficua attività, svolta con non comuni doti umane e professionali profuse in modo esemplare, è stato nominato — dall'Assemblea dei Partecipanti presso la Sede di Bari — Consigliere Superiore l'avv. Paolo Laterza. L'ing. Gaetano Di Marzo è stato chiamato a sostituire il notaio Carbone nella carica di membro del Comitato del Consiglio Superiore.

Il bilancio della Banca d'Italia

Le notizie sulle risultanze contabili del bilancio vengono fornite mantenendo il collegamento con il capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca centrale sono analizzate con riferimento al processo di regolazione della base monetaria (tav. aD6).

Gli schemi della situazione patrimoniale e del conto economico riflettono la nuova disciplina della riserva bancaria obbligatoria e la rivalutazione del patrimonio immobiliare ai sensi della L. 29.12.90, n. 408.

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ammonta a 22.181 miliardi, rispetto a 24.418 del precedente anno (tav. G1). La quantità dell'oro (1.504 tonnellate) è rimasta immutata, per cui la diminuzione di 2.237 miliardi dipende dalla variazione del prezzo, pari a 14.746,7 lire per grammo di fino, a fronte di 16.233,6 del 1989.

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 di 771 miliardi (da 8.416 a 7.645 miliardi).

La valutazione dell'oro è stata effettuata secondo i criteri fissati dal DM 23.3.1979, 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 (14.746,7 lire per grammo di fino per l'operazione del 9 ottobre 1990).

La minusvalenza complessiva verificatasi nell'oro e nei crediti in oro (3.008 miliardi) ha determinato una diminuzione per pari importo del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL n. 867 citato e art. 104, P comma, lett. b, TUIR).

Le *attività verso l'estero in valuta* sono diminuite globalmente di 537 miliardi (da 13.408 a 12.871) per l'effetto congiunto di una flessione degli *ecu* di 950 miliardi e di un aumento delle *altre attività* di 413 miliardi. Il controvalore degli *ecu* si è ridotto da 11.383 a 10.433 miliardi, a motivo sia della minore quantità (748 milioni di unità) ricevuta in sede di rinnovo dell'operazione di *swap* con il FECoM, sia della cessione di *ecu* (50 milioni di unità) contro dollari, effettuata nei confronti della Banca nazionale svizzera. Queste variazioni sono state parzialmente compensate dall'aumento del cambio lira/ecu.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1989	1990	
ATTIVO			
Oro	24.417,7	22.181,1	-2.236,6
Crediti in oro (FECOM)	8.415,9	7.645,0	-770,9
Cassa	44,8	5,8	-39,0
Risconto di portafoglio:	2.718,8	2.843,4	124,6
ordinario	351,7	352,1	0,4
ammassi	2.367,1	2.491,3	124,2
Anticipazioni:	4.998,3	6.615,0	1.616,7
in conto corrente	2.154,8	2.522,1	367,3
a scadenza fissa	1.388,5	2.637,9	1.249,4
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	1.455,0	1.455,0	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	13.408,0	12.871,2	-536,8
ECU	11.383,2	10.433,3	-949,9
altre attività	2.024,8	2.437,9	413,1
Crediti in dollari (FECOM)	2.967,3	2.865,6	-101,7
Ufficio italiano cambi:	47.918,2	61.387,3	13.469,1
conto corrente ordinario	44.885,1	58.651,2	13.766,1
conti speciali	3.033,1	2.736,1	-297,0
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	68.154,6	71.063,3	2.908,7
Crediti diversi verso lo Stato	792,7	792,1	-0,6
Titoli di proprietà:	73.999,9	72.380,5	-1.619,4
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	71.940,5	70.365,3	-1.575,2
titoli di società ed enti	1.208,2	970,3	-237,9
azioni e partecipazioni	851,2	1.044,9	193,7
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.920,1	3.513,7	1.593,6
ad uso degli uffici	1.721,9	3.007,3	1.285,4
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	198,2	506,4	308,2
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	26,8	28,4	1,6
Mobili e impianti	308,4	349,9	41,5
Partite varie	1.306,7	1.695,3	388,6
Ratei e risconti	3.420,0	3.043,4	-376,6
Totale	255.318,2	269.781,0	14.462,8
PASSIVO			
Circolazione	70.022,4	73.376,2	3.353,8
Vaglia cambiari	1.544,6	1.535,2	-9,4
Altri debiti a vista	3,2	1,9	-1,3
Depositi di riserva in conto corrente (1)	111.758,2	121.544,2	9.786,0
Altri depositi costituiti per obblighi di legge (1):	1.456,8	2.342,5	885,7
ai fini della riserva bancaria obbligatoria in valuta	1.352,8	2.260,6	907,8
a garanzia emissione ass. circ. e ass. ban. a copertura garantita	—	—	—
conti vincolati investimenti all'estero	—	—	—
società costituenti	4,4	2,3	-2,1
per debordo del massimale sugli impieghi	—	—	—
altri	99,6	79,6	-20,0
Altri depositi in conto corrente (1)	116,0	75,9	-40,1
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	—	83,2	83,2
Depositi in valuta estera per conto UIC	—	—	—
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.033,1	2.736,1	-297,0
Passività verso l'estero:	400,1	310,8	-89,3
depositi in valuta estera	4,4	3,7	-0,7
conti dell'estero in lire	395,7	307,1	-88,6
Debiti in ECU (FECOM)	11.383,2	10.510,6	-872,6
Debiti diversi verso lo Stato	647,0	555,3	-91,7
Accantonamenti diversi	48.248,4	47.887,8	-360,6
Fondo ammortamento immobili	532,0	610,4	78,4
Fondo ammortamento mobili	91,7	99,2	7,5
Fondo ammortamento impianti	149,0	164,2	15,2
Fondo ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	17,3	19,9	2,6
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	27,4	22,5	-4,9
Fondo ammortamento oneri pluriennali	9,1	4,8	-4,3
Partite varie	984,3	360,6	-623,7
Ratei e risconti	655,9	1.089,7	433,8
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	1.202,6	1.419,3	216,7
Fondo riserva straordinario	1.285,0	1.534,6	249,6
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Fondo di riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	—	1.278,1	1.278,1
Fondo imposta sostitutiva ex lege 29.12.1990, n. 408	—	243,4	243,4
Utile netto da ripartire	446,6	670,3	223,7
Totale	255.318,2	269.781,0	14.462,8

(1) Per il 1989 dati riclassificati secondo lo schema adottato in seguito alla mobilitazione della riserva obbligatoria.

Nel quadro dello sviluppo del mercato degli ecu è stata posta in essere tra la Banca d'Italia e la Banca nazionale svizzera una operazione swap della durata di un mese riguardante gli ecu e i dollari USA. L'operazione in questione si è concretizzata nella cessione di 50 milioni di ecu effettuata il 31 ottobre da parte dell'Istituto nei confronti della Banca nazionale svizzera in cambio di dollari USA; alla scadenza dell'operazione, sulla base di un tasso di cambio prefissato, si è avuto il riacquisto degli ecu e la cessione dei dollari USA, nonché l'attivazione di un nuovo swap rinnovato successivamente di mese in mese.

Il cennato aumento di 413 miliardi delle *altre attività* deriva principalmente dalla crescita della consistenza dei titoli.

I crediti in oro e i crediti in dollari, diminuiti rispettivamente di 771 e 102 miliardi, rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello *swap* con il FECoM e riflettono nel loro insieme la flessione di 873 miliardi della voce del passivo *debiti in ecu*.

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* ha fatto registrare nell'anno un aumento di 13.766 miliardi, essendo passato da 44.885 a 58.651 miliardi. Sulla base della consistenza media dei saldi giornalieri, l'incremento è risultato di 16.572 miliardi.

I conti speciali con l'UIC sono diminuiti di 297 miliardi (da 3.033 a 2.736) 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 diminuite di 89 miliardi (da 400 a 311), 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 2.909 miliardi, passando da 68.154 a 71.063 miliardi. In base alla media annua calcolata sui saldi giornalieri l'aumento risulta più contenuto (683 miliardi), essendo la media stessa passata da 69.370 a 70.053 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 75.356 miliardi.

I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. G2 e G3), hanno fatto registrare una flessione di 1.764 miliardi nei confronti del precedente anno (70.353 miliardi rispetto a 72.117). La consistenza media annua su dati giornalieri è aumentata di 686 miliardi (da 63.317 a 64.003).

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		
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
1990							
Reddito fisso	73.117,8	21.140,9	265.033,9	25.350,1	263.337,1	700,2	71.305,6
A breve termine	10.289,4	15.750,0	32.858,5	10.444,5	31.978,5	19,2	16.494,1
BOT	10.289,4	15.750,0	32.858,5	10.444,5	31.978,5	19,2	16.494,1
A medio e a lungo termine	62.828,4	5.390,9	232.175,4	14.905,6	231.358,6	681,0	54.811,5
Titoli di Stato:							
BTE	0,5	—	—	—	—	—	0,5
BTP	16.099,6	3.311,3	45.635,6	7.649,4	36.994,0	179,4	20.582,5
Cartelle Cassa DD.PP.	282,4	—	—	51,0	—	4,9	236,3
Certificati del Tesoro:							
ordinari	775,3	—	733,9	312,7	733,6	54,3	517,2
a sconto	937,7	—	1.154,8	—	1.288,6	14,7	818,6
a tasso variabile ed altri similari	42.581,3	1.748,3	184.226,7	6.207,4	191.514,1	309,2	31.144,0
in ECU	417,6	297,4	408,1	3,5	828,0	-21,6	270,0
Consolidati e redimibili:							
Edilizia scolastica	22,2	—	—	14,1	0,3	4,0	11,8
altri	0,7	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:							
Aziende autonome	64,3	—	—	27,6	—	4,1	40,8
per conto Tesoro	646,3	—	—	538,1	—	128,6	236,8
ENEL	170,3	—	—	33,9	—	1,3	137,7
altre	830,2	33,9	16,3	67,9	—	2,1	814,6
Azioni	849,3	41,0	203,1	—	109,2	58,7	1.042,9
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	32,7	—	—	0,8	—	0,1	32,0
Totale ...	73.999,8	21.181,9	265.237,0	25.350,9	263.446,3	759,0	72.380,5
di cui titoli pubblici ...	72.117,3	21.107,0	265.017,6	25.248,3	263.337,1	696,8	70.353,3

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		Ordinaria	Straordinaria			
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
1990						
Reddito fisso	65.996,7	1.091,8	1.265,3	2.951,8	71.305,6	64.973,2
A breve termine	16.494,1	—	—	—	16.494,1	7.311,8
BOT	16.494,1	—	—	—	16.494,1	7.311,8
A medio e a lungo termine	49.502,6	1.091,8	1.265,3	2.951,8	54.811,5	57.661,4
Titoli di Stato:						
BTE	0,5	—	—	—	0,5	0,5
BTP	19.454,7	256,3	256,6	614,9	20.582,5	18.310,6
Cartelle Cassa DD.PP.	236,3	—	—	—	236,3	248,0
Certificati del Tesoro:						
ordinari	337,2	—	—	180,0	517,2	646,5
a sconto	465,5	49,0	108,0	196,1	818,6	856,2
a tasso variabile ed altri similari	28.439,3	714,9	825,1	1.164,7	31.144,0	35.815,6
in ECU	270,0	—	—	—	270,0	510,9
Consolidati e redimibili:						
Edilizia scolastica	8,9	1,8	1,1	—	11,8	11,0
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
Aziende autonome	40,8	—	—	—	40,8	53,2
per conto Tesoro	148,0	24,8	25,7	38,3	236,8	238,3
ENEL	100,7	—	—	37,0	137,7	155,2
altre	—	45,0	48,8	720,8	814,6	814,7
Azioni	—	207,0	194,8	641,1	1.042,9	964,0
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	30,0	32,0	32,1
Totale ...	65.996,7	1.298,8	1.462,1	3.622,9	72.380,5	65.969,3
di cui titoli pubblici ...	65.896,0	1.046,8	1.216,5	2.194,0	70.353,3	64.003,3

L'andamento dei principali comparti evidenzia, per quanto riguarda i CCT a tasso variabile e altri similari, una diminuzione di 11.437 miliardi (da 42.581 a 31.144 miliardi) soprattutto per effetto di vendite nette sul mercato per 7.288 miliardi, e di rimborsi eccedenti le sottoscrizioni per 4.459 miliardi. La consistenza media annua si è ridotta di 102 miliardi (da 35.918 a 35.816).

I BOT sono aumentati di 6.205 miliardi (da 10.289 a 16.494 miliardi), a causa essenzialmente di sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, per 5.306 miliardi e di acquisti netti sul mercato per 880 miliardi concentrati soprattutto nell'ultimo bimestre del 1990; la consistenza media annua del comparto presenta invece una diminuzione di 3.623 miliardi (da 10.935 a 7.312).

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 è risultato di 13.149 miliardi rispetto a 11.765 nel 1989. Le vendite agli aggiudicatari dei BOT per il rimborso dei finanziamenti sono state effettuate, di norma, entro sette giorni dalla data di acquisto.

Anche i BTP hanno presentato un aumento, risultato di 4.483 miliardi (da 16.100 a 20.583 miliardi), in relazione soprattutto ad acquisti netti sul mercato per 8.642 miliardi, parzialmente compensati da rimborsi netti per 4.338 miliardi. In questo comparto si è avuto un incremento della consistenza media annua di 5.043 miliardi (da 13.268 a 18.311 miliardi).

I *crediti diversi verso lo Stato* sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al precedente anno (792 miliardi rispetto a 793); a tale voce sono stati attribuiti gli interessi sul conto corrente di tesoreria liquidati per il 1990 (701 miliardi), mentre sono stati incassati i residui interessi di pertinenza del 1988 (98 miliardi) e un importo di 603 miliardi a valere sugli interessi maturati nel 1989.

I *debiti diversi verso lo Stato* sono diminuiti di 92 miliardi (da 647 a 555), principalmente a causa della riduzione di 121 miliardi (da 539 a 418) rispetto al 1989, della somma riconosciuta al Tesoro quale saldo non ancora versato degli oneri maturati a suo credito nell'esercizio; il saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e per le cartelle della Cassa depositi e prestiti si è invece accresciuto di 30 miliardi (da 103 a 133).

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. G4) è aumentato di 124 miliardi (da 2.367 a 2.491) 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; la definitiva sistemazione di queste partite presuppone, come è noto, l'emanazione di uno specifico provvedimento legislativo.

La voce *cassa* (6 miliardi) si compone quasi esclusivamente di monete di Stato.

Tav. G4

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1989	1990	
Portafoglio ammassi	2.367,1	2.491,3	124,2
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	2.272,9	2.392,4	119,5
Campagna di acquisto grano per conto dello Stato	94,2	98,9	4,7
1962/63	56,6	59,3	2,7
1963/64	37,6	39,6	2,0
Portafoglio ordinario	351,7	352,1	0,4
Credito agrario di esercizio	351,7	352,1	0,4
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Totale portafoglio ...	2.718,8	2.843,4	124,6
Anticipazioni in conto corrente	3.609,8	3.977,1	367,3
Ordinarie	2.154,8	2.522,1	367,3
D.M. Tesoro 27.9.1974	1.455,0	1.455,0	—
Anticipazioni a scadenza fissa	1.388,5	2.637,9	1.249,4
Totale anticipazioni ...	4.998,3	6.615,0	1.616,7

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (7.775 miliardi) si sono incrementate di 1.602 miliardi rispetto al dicembre precedente (6.173 miliardi), per effetto essenzialmente dell'aumento di 1.250 miliardi delle *anticipazioni a scadenza fissa* (da 1.388 a 2.638 miliardi) e del maggiore utilizzo (367 miliardi) delle *anticipazioni in conto corrente* (da 2.155 a 2.522 miliardi); non sono state registrate variazioni nell'ammontare delle operazioni di *risconto di portafoglio ordinario* (352 miliardi) e delle *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* (1.455 miliardi).

L'andamento della consistenza media annua su dati giornalieri ha confermato l'incremento (77 miliardi) delle anticipazioni a scadenza fissa, pas-

sate da 367 a 444 miliardi e ha evidenziato una flessione delle anticipazioni in conto corrente (78 miliardi: da 1.119 a 1.041 miliardi) e di quelle di cui al DM Tesoro 27.9.1974 (46 miliardi: da 1.501 a 1.455 miliardi). Il portafoglio ordinario — interamente costituito da effetti di credito agrario di esercizio — ha registrato un incremento di 32 miliardi nell'esposizione media (da 315 a 347 miliardi); pure in aumento (1.797 miliardi) sono risultate le operazioni di sconto poste in essere (da 1.047 a 2.844 miliardi).

Il 21 maggio 1990 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 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 di reimpiego del netto ricavo del sconto di carta agraria (9 per cento).

Con DM del 12 maggio 1991, a decorrere dal successivo giorno 13 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ulteriormente ridotti dal 12,50 all'11,50 per cento; il tasso di interesse per le anticipazioni a scadenza fissa è soggetto a una maggiorazione dell'1,75 per cento che, in relazione all'esigenza di controllo della liquidità, può essere ridotta o annullata dalla Banca. La ragione dello sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie è diminuita dal 6,50 al 6 per cento e la misura del tasso massimo di reimpiego del netto ricavo del sconto di carta agraria è passata dal 9 all'8,25 per cento.

I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce titoli di proprietà sono risultati pari a 807 miliardi, contro 823 nel 1989.

Dal lato del passivo, in relazione alla nuova disciplina della riserva obbligatoria che ne ha consentito la mobilitazione entro limiti quantitativi e temporali definiti, sono state apportate le necessarie modifiche al contenuto e alla denominazione delle voci riguardanti i depositi sia liberi sia costituiti per obblighi di legge.

In particolare, in sostituzione delle voci depositi in conto corrente liberi e depositi costituiti per obblighi di legge sono state istituite tre nuove voci: la prima, denominata depositi di riserva in conto corrente, è articolata in due sottovoce una delle quali, riferita agli enti creditizi soggetti a riserva obbligatoria, accoglie i depositi obbligatori costituiti dalle banche a fronte della raccolta in lire (comprensivi della parte mobilizzabile), nonché le disponibilità costituite dalle eventuali eccedenze di liquidità. L'altra sottovoce, relativa agli altri enti (non soggetti all'obbligo di costituire la riserva obbligatoria) comprende i depositi liberamente disponibili di pertinenza degli enti stessi. La seconda voce, denominata altri depositi costituiti per obblighi di legge, accoglie i depositi ai fini della riserva bancaria obbligatoria in valuta e le altre categorie di depositi previste dalla legge. Infine la terza voce, denominata altri depositi in conto corrente, comprende i depositi e i conti disponibili infruttiferi.

Ai fini del confronto con l'esercizio precedente, gli importi relativi al 1989 sono stati riclassificati secondo lo schema illustrato. Nel complesso,

le passività della Banca verso il sistema creditizio, rappresentate principalmente dai depositi sia liberi sia costituiti per obblighi di legge, sono ammontate a 123.851 miliardi con un aumento di 10.289 miliardi rispetto al precedente anno (113.562 miliardi).

I *depositi di riserva in conto corrente* di aziende di credito e istituti di credito speciale sono passati da 111.595 a 121.453 miliardi, con un aumento di 9.858 miliardi. L'ammontare della riserva obbligatoria dovuta al 31 dicembre 1990 dagli enti creditizi a fronte della raccolta in lire è risultato di 123.209 miliardi; alla fine del 1989 l'ammontare della riserva era di 111.112 miliardi.

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio sono aumentati di 908 miliardi (da 1.353 a 2.261) e rappresentano, al netto dell'ammontare (10 milioni) dei depositi a garanzia dell'emissione di assegni, l'importo della riserva a fronte della raccolta in valuta.

Nel complesso, la riserva bancaria obbligatoria (in lire e in valuta) è cresciuta di 13.005 miliardi (da 112.465 a 125.470 miliardi), con un incremento pari all'11,6 per cento, rispetto al 9,3 del 1989.

Gli *altri depositi in conto corrente* del sistema creditizio sono diminuiti di 27 miliardi (da 65 a 38).

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1990 la *circolazione* dei biglietti era di 73.376 miliardi, con un aumento di 3.354 miliardi rispetto all'anno precedente (tav. G5). In termini percentuali l'incremento si ragguaglia al 4,8 contro il 18,8 dell'anno precedente; questi valori risentono dei riflessi sulla circolazione determinati, alla fine del 1989, dalle agitazioni sindacali nel settore del credito. Sulla base dei dati medi giornalieri il tasso di incremento della voce in esame è risultato dell' 11,7 per cento rispetto al 10,2 per cento del 1989.

I *vaglia cambiari* emessi sono ammontati a 27.713 miliardi e quelli pagati a 27.723 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi diminuito di 10 miliardi (da 1.545 a 1.535), per effetto di una flessione di 173 miliardi dei vaglia ordinari e di un aumento di 163 miliardi di quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,4 milioni rispetto a 5,5 nel 1989, pur essendo aumentati sia quello dei vaglia ordinari (da 35,0 a 38,6 milioni) sia quello dei vaglia speciali (da 0,8 a 1 milione), in relazione all'aumento della quota di quest'ultimo tipo di vaglia sul totale dell'emissione (dal 13,0 al 16,0 per cento).

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)	
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
1990	73.376,2		64.448,2		846,5	27.712,9	5.097	5.437,1
1989 - gen. ...	54.429,8	54.486	55.595,7	-1,1	631,2	1.526,4	262	5.826,0
feb. ...	54.400,1	55.184	53.150,0	1,3	561,2	1.550,8	280	5.538,6
mar. ...	55.719,3	55.814	59.318,0	1,1	674,3	1.894,7	295	6.422,7
apr. ...	56.060,7	56.387	53.303,7	1,0	672,0	1.724,1	497	3.469,0
mag. ...	55.694,4	56.974	53.895,2	1,0	654,5	1.765,5	340	5.192,6
giu.	57.690,4	57.283	59.897,3	0,5	666,0	2.041,1	461	4.427,5
lug.	61.393,9	58.519	59.985,9	2,2	633,6	1.952,9	319	6.121,9
ago. ...	57.862,3	58.762	60.119,6	0,4	668,8	1.774,0	365	4.860,3
set. ...	58.953,0	59.290	59.071,6	0,9	634,6	1.658,3	325	5.102,5
ott.	57.842,6	59.830	58.533,7	0,9	624,9	1.975,3	129	15.312,4
nov. ...	59.865,6	61.223	58.480,4	2,3	669,9	2.245,5	403	5.572,0
dic.	70.022,4	65.836	69.339,4	7,5	1.271,3	3.717,3	681	5.458,6
1990 - gen. ...	62.113,3	62.052	64.369,2	-5,7	999,9	1.475,6	265	5.568,3
feb. ...	61.647,5	62.345	62.601,9	0,5	809,7	1.645,4	461	3.569,2
mar. ...	62.550,0	62.371	62.383,5	..	740,6	2.072,6	338	6.132,0
apr. ...	63.371,3	63.574	62.955,4	1,9	751,6	2.116,6	231	9.162,8
mag. ...	62.710,7	64.147	62.648,5	0,9	711,3	2.136,6	371	5.759,0
giu.	64.447,9	63.746	62.957,6	-0,6	757,2	2.149,9	400	5.374,7
lug.	67.147,8	64.445	64.590,1	1,1	716,7	2.271,2	319	7.119,7
ago. ...	64.121,2	65.252	66.485,0	1,3	693,0	2.061,0	200	10.305,0
set. ...	65.055,0	65.480	72.412,4	0,3	723,8	1.888,8	406	4.652,2
ott.	63.785,6	66.294	61.146,2	1,2	758,6	2.332,8	467	4.995,3
nov. ...	65.805,4	67.519	67.772,4	1,8	1.083,5	2.838,0	729	3.893,0
dic.	73.376,2	68.874	66.237,8	2,0	1.395,1	4.724,4	911	5.185,9

(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.

Altre partite. — Le partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammontano complessivamente a 9.818 miliardi, rispetto a 8.008 miliardi del precedente esercizio e comprendono le voci di seguito illustrate.

Relativamente agli *immobili* la Banca, avvalendosi della facoltà prevista dall'art.1 della L. 29.12.1990, n.408, ha provveduto, seguendo un unico criterio per l'intera categoria, alla rivalutazione dei cespiti acquisiti sino alla data del 31 dicembre 1989 e risultanti nel bilancio di quell'esercizio.

A tal fine sono state acquisite perizie giurate redatte con il metodo sintetico-comparativo da tecnici iscritti agli albi professionali. Per la rivalutazione dei cespiti sono stati assunti valori inferiori del 5 per cento rispetto a quelli di stima in applicazione di principi di prudenza.

Il saldo attivo della rivalutazione, pari a 1.521 miliardi, è stato iscritto nell'apposito *fondo di riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408* (1.278 miliardi), al netto dell'ammontare dell'imposta (243 miliardi) che figura nel *fondo imposta sostitutiva ex lege 29.12.1990, n. 408*.

Il nuovo valore di ciascun immobile oggetto di rivalutazione non supera, al netto dei relativi ammortamenti, il rispettivo valore realizzabile sul mercato.

Gli *immobili ad uso degli uffici* sono passati da 1.722 a 3.007 miliardi; l'incremento di 1.285 miliardi è stato determinato per 1.225 miliardi dalla rivalutazione e per 60 miliardi dalle acquisizioni nette dell'anno e dai costi per ristrutturazioni e riordini. La quota del fondo di ammortamento riguardante gli immobili compresi nella voce in esame è risultata di 605 miliardi.

Gli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono passati da 198 a 506 miliardi con un aumento di 308 miliardi che si riferisce per 296 alla rivalutazione e per 12 miliardi agli acquisti netti e ai costi per ristrutturazioni e riordini. La relativa quota del fondo di ammortamento è risultata di 5 miliardi.

Con riferimento alla rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della L. 19.3.1983, n. 72 — gli immobili che furono oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto ad uso degli uffici, a 114 unità (compreso un immobile parzialmente venduto ma ancora in carico) e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, a 24 unità; l'importo della rivalutazione monetaria a suo tempo attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti — al netto della porzione dell'immobile ceduto — rispettivamente a 1.175 e 113 miliardi.

Il valore degli immobili della Banca può essere stimato, tenuto conto delle perizie per la rivalutazione, in complessivi 3.041 miliardi, riferibili per

2.515 miliardi agli *immobili ad uso degli uffici* e per 526 miliardi agli immobili *ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 41 miliardi (da 308 a 349), in dipendenza delle acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 115,0 miliardi (100,6 nel 1989) e gli impianti, pure al costo storico, per 234,2 miliardi (207,1 nel 1989).

La voce *monete e collezioni*, pari a 707 milioni, comprende monete d'oro di valore numismatico (esposte in bilancio in base al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di L. 703,3 per grammo di fino) e una collezione di banconote e altri mezzi di pagamento.

I ratei attivi, determinati secondo il criterio della competenza temporale, sono diminuiti di 377 miliardi (da 3.420 a 3.043), in relazione essenzialmente ai minori interessi (414 miliardi) maturati sui titoli di proprietà (da 2.936 a 2.522 miliardi), parzialmente compensati dall'incremento (15 miliardi) della quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dall'1.12.1983 (da 411 a 426 miliardi) e dall'aumento (11 miliardi) degli interessi accertati sugli impieghi sull'estero (da 61 a 72 miliardi).

I risconti attivi, determinati secondo il criterio della competenza temporale, sono risultati pari a 0,5 miliardi e si riferiscono a fitti relativi a immobili condotti in locazione.

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 32 miliardi (da 177 a 145) in dipendenza di operazioni di rimborso, mentre le azioni e le partecipazioni si sono incrementate di 194 miliardi (da 849 a 1.043) in seguito ad aumenti di capitale societari e ad acquisti netti sul mercato.

La composizione del gruppo delle Società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo e di collegamento (tav. G6) è rimasta immutata rispetto al precedente anno.

Per quanto riguarda la Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole, la quota di partecipazione è scesa dal 62,3 al 62,2 per cento in seguito a vendite nette di n. 5.400 azioni.

Nel caso della Società per il risanamento di Napoli la quota di partecipazione complessiva al capitale è diminuita dal 59,8 al 57,0 per cento per vendite nette di n. 329.000 azioni; in particolare la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 60,4 per cento e quella delle azioni di risparmio del 40,6 per cento.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	N. azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31.12.90 (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	633,7
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	3.109.296	62,2	6.218,6	5.696,4	119.397,0	1.243,7
Società per il Risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 29.559.477.500 in azioni da Lit. 2.500	6.735.230	57,0	16.838,1	37.691,8	336.409,3	5.626,5
Istituto Italiano di Credito Fondiario S.p.A. - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	1.662.501	12,3	13.300,0	5.723,8	53.200,0	2.091,4
Società Finanziaria per i Sistemi Informativi Elettronici S.p.A. - Roma Capitale Lit. 52.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	86.840	16,7	8.684,0	8.684,0	8.684,0	374,1
Società Italiana per il Gas S.p.A. - Torino Capitale Lit. 548.743.154.000 in azioni da Lit. 1.000	27.882.895	5,1	27.882,9	28.443,3	75.311,7	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	29.424,6	292,5
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	6.769.842	42,3	6.769,8	13.873,3	13.873,3	574,7
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 quota di partecipazione della Banca al capitale dell'Istituto italiano di credito fondiario è scesa dal 24,9 al 12,3 per cento per la vendita di n. 1.703.000 azioni, di cui n. 1.700.000 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 32 a 52 miliardi in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 33.400 azioni; la quota di partecipazione è rimasta invariata (16,7 per cento).

Anche la Società italiana per il gas ha dato attuazione a un aumento di capitale a pagamento, da 496,2 a 548,7 miliardi, in occasione del quale la Banca ha sottoscritto 2.669.649 azioni. La quota di partecipazione è rimasta invariata (5,1 per cento).

Per quanto riguarda la Società Monte Titoli la quota di partecipazione è scesa dal 44,9 al 42,3 per cento in seguito a vendite nette di n. 414.400 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 278 miliardi (432 nel 1989), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa Valori di Parigi a fine 1990 (franchi francesi 25.490 rispetto a 40.000 a fine 1989) e al cambio lira franco francese alla stessa data (221,77 contro 219,30 al 31 dicembre 1989).

La voce altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale è risultata di 28 miliardi (27 nel 1989).

I citati impieghi rappresentano una quota minimale rispetto al totale degli investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che ammontano complessivamente a 4.157 miliardi. Nelle voci già commentate sono inclusi: titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 2.156 miliardi, titoli obbligazionari di società ed enti per 826 miliardi, azioni per 641 miliardi e immobili per 506 miliardi.

Le partite varie dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 1.695 miliardi rispetto a 1.306 miliardi del 1989. Le principali variazioni che concorrono a determinare l'aumento complessivo di 389 miliardi si riferiscono a maggiori ritenute d'acconto su dividendi e interessi diversi (134 miliardi: da 457 a 591) e sugli interessi dei BOT (35 miliardi: da 56 a 91), nonché a un più elevato ammontare degli acconti versati al fisco per l'Ilor (104 miliardi: da 118 a 222) e dei crediti di imposta Irpeg e Ilor e relativi interessi maturati (41 miliardi: da 402 a 443).

Nell'ambito delle partite varie è stata istituita una nuova sottovoce denominata oneri pluriennali in ammortamento (9 miliardi), comprendente alcune categorie di spesa delle quali si effettua la capitalizzazione a fine esercizio.

La sottovoce accoglie, oltre ai canoni pluriennali per il software utilizzato dalla Banca con licenza d'uso, che nel precedente esercizio erano inclusi tra le partite varie-altre, anche

i costi per l'impianto o l'ampliamento di reti di comunicazione, le spese per la corresponsione di contributi una tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale e quelle per l'esecuzione di lavori di tipo incrementativo negli immobili di terzi locati alla Banca. A fronte degli oneri capitalizzati è iscritto nel passivo l'apposito fondo ammortamento oneri pluriennali.

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai settori esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 670 miliardi (447 nel precedente anno), è risultato di 3.238 miliardi rispetto a 2.685 nel 1989. A tale ammontare deve aggiungersi, per il 1990, *il fondo imposta sostitutiva ex lege 29.12.1990, n. 408*, pari a 243 miliardi.

Sono aumentati sia i *risconti passivi* (281 miliardi: da 455 a 736) sia i *ratei passivi* (154 miliardi: da 200 a 354); i primi si riferiscono per la quasi totalità agli interessi sui BOT e i secondi prevalentemente agli interessi sui depositi di riserva in conto corrente.

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore in esame sono ammontate a 344 miliardi (su un totale della voce di 361), rispetto a 445 miliardi alla fine del precedente esercizio. La diminuzione di 101 miliardi deriva principalmente dallo storno dell'accertamento di fine 1989 relativo a operazioni di acquisto titoli con regolamento nei primi giorni di gennaio 1990 (175 miliardi), parzialmente compensato da un più elevato ammontare delle ritenute d'acconto sugli interessi maturati (63 miliardi: da 123 a 186).

I *depositi* di pertinenza del settore sono risultati pari complessivamente a 211 miliardi rispetto a 318 dell'anno precedente. In base a dati riclassificati per il 1989, i *depositi di riserva in conto corrente* sono passati da 163 a 91 miliardi, gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* da 104 a 82 miliardi e gli *altri depositi in conto corrente* da 51 a 38 miliardi. Gli *altri debiti a vista* sono passati da 3 a 2 miliardi.

I *fondi di ammortamento*, pari in totale a 920 miliardi (817 nel 1989), si riferiscono ai *mobili e impianti* (rispettivamente per 99 e 164 miliardi), agli *immobili* (610 miliardi), alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (22 miliardi), *all'ammortamento anticipato ex art. 67, 3^a comma TUIR* (20 miliardi) e, come già accennato, *agli oneri pluriennali* (5 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono scesi, nel complesso, da 48.248 a 47.888 miliardi (tav. G7); la flessione di 360 miliardi è sostanzialmente spiegata dalla diminuzione (3.008 miliardi) *del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, le comma, lett. b, TUIR)*, dovuta alla discesa del prezzo del metallo, alla quale si sono

contrapposti gli incrementi del *fondo oscillazione titoli* (879 miliardi), dei *fondi imposte* (426 miliardi), del *fondo oscillazione cambi* (410 miliardi), del *fondo a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* (304 miliardi), dei *fondi ricostruzione immobili e rinnovamento impianti* (rispettivamente 318 e 200 miliardi) e del *fondo assicurazione danni* (140 miliardi).

Tav. G7

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1989	Variazione per		Consistenze a fine 1990
		Utilizzi	Assegna- zioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	4.462,2	20,9	900,0	5.341,3
Ricostruzione immobili	1.640,8	81,7	400,0	1.959,1
Rinnovamento impianti	511,2	—	200,0	711,2
Oscillazione cambi	2.021,4	90,3	500,0	2.431,1
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	786,7	—	140,0	926,7
Copertura perdite eventuali	2.403,0	—	—	2.403,0
Imposte	1.847,8	673,9	1.100,0	2.273,9
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	1,4	0,1	0,3	1,6
Accantonamenti a garanzia del trattamento inte- grativo di quiescenza del personale	3.861,7	—	304,5	4.166,2
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	0,2	0,9
Totale ...	17.772,0	867,0	3.545,0	20.450,0
 Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1° c. lettera b) TUIR)	 29.071,5	 (1) 3.007,4	 —	 26.064,1
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestio- ne valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) .	1.200,8	—	—	1.200,8
Adeguamento cambi (ex art. 104, 1° c. lettera c) TUIR) (2)	204,1	31,2	—	172,9
Totale generale ...	48.248,4	3.905,6	3.545,0	47.887,8

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 14.746,7 il grammo di fino (L. 16.233,6 nel 1989). — (2) Da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori.

Capitale. — Nell'anno 1990 non sono avvenute variazioni nella distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, 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 1990 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, con l'indicazione, secondo le disposizioni contenute nell'articolo 2, sesto comma, della legge 25.11.1983, n. 649, dei dati relativi alla composizione delle riserve stesse.

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
Ammontare al 31 dicembre 1989	L. 1.202.608.724.639	L. 1.285.015.548.259
più: assegnazione del 20% degli utili dell'esercizio 1989	» 89.311.104.245	» 89.311.104.245
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1990	» 128.372.763.792	» 161.366.396.138
meno: importo distribuito ai Parte- cipanti corrispondente a quo- ta parte del rendimento del- l'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1989 (art. 56 dello Statuto)	» 1.022.297.046	» 1.093.902.954
Ammontare al 31 dicembre 1990	<u>L. 1.419.270.295.630</u>	<u>L. 1.534.599.145.688</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 1² dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 2.410.641.692.425, di cui L. 1.154.513.516.718 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 1.256.128.175.707 a quello 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 L. 543.227.748.893, di cui L. 264.756.778.912 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 278.470.969.981 a quello 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. 2.582.076.471.229, di cui L. 1.304 miliardi riferiti al *fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72* e L. 1.278.076.471.229 per il *fondo di riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408*.

Il primo fondo evidenza, come prescritto dall'art. 6 della L. 19.3.83 n. 72, 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. Nel fondo *ex lege 29.12.90, n. 408* è iscritto l'ammontare della rivalutazione operata nel 1990 sui cespiti immobiliari secondo le prescrizioni degli artt. 2, 3 e 4 di tale disposizione, tenendo conto di quanto precisato con il DM 14.2.1991 di attuazione della legge stessa.

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 25.11.83, n. 649.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 16.354,3 miliardi (13.024,5 nel 1989), le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 15.684,0 miliardi (12.577,9 nel 1989); pertanto l'utile netto è risultato di 670,3 miliardi (446,6 nel 1989).

Questo risultato riflette l'aumento di 1.430,5 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi, in relazione principalmente a maggiori interessi sul conto corrente dell'UIC (1.728,1 miliardi), sui titoli (691,9 miliardi) e sugli impieghi all'estero (73,5 miliardi), nonché all'incremento degli utili sui titoli (552,2 miliardi), parzialmente compensati da importi più elevati degli interessi corrisposti sulla riserva bancaria obbligatoria (779,1 miliardi), degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro (358,0 miliardi) e delle perdite su cambi (431,9 miliardi a fronte di utili per 55,0 miliardi nel 1989).

Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 3.545,1 miliardi, con un incremento di 1.206,8 miliardi rispetto al 1989 (2.338,3 miliardi).

Fra le rendite e profitti (tav. G 8), gli *interessi attivi* presentano un aumento di 1.852,2 miliardi derivante principalmente dall'incremento degli *interessi su finanziamenti all' UIC* saliti, come già accennato, di 1.728,1 miliardi (da 2.984,4 a 4.712,5) in seguito all'aumento sia della consistenza me-

Tav. G8

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1989	1990	
Interessi attivi	4.395.117	6.247.307	1.852.190
su risconti e anticipazioni	284.843	319.801	34.958
risconto portafoglio ordinario	20.756	22.771	2.015
risconto portafoglio ammassi	23.159	24.310	1.151
anticipazioni	240.928	272.720	31.792
su finanziamenti al Tesoro	693.809	700.588	6.779
su finanziamenti all'UIC	2.984.417	4.712.528	1.728.111
per impieghi sull'estero	406.817	480.313	73.496
diversi	25.231	34.076	8.845
Interessi, premi e dividendi su titoli	7.293.606	7.985.453	691.847
in libera disponibilità	6.710.513	7.284.358	573.845
BOT	1.165.252	791.592	-373.660
CCT a tasso variabile	3.953.499	4.244.882	291.383
altri titoli di Stato	1.522.007	2.206.327	684.320
titoli garantiti dallo Stato	69.755	41.557	-28.198
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	583.093	701.095	118.002
a reddito fisso	516.523	624.299	107.776
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	66.570	76.796	10.226
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazio-			
ne dell'UIC	65.342	54.934	-10.408
Scarti di emissione su titoli	130.161	187.742	57.581
Utili su titoli	147.650	699.801	552.151
Utili su cambi	54.955	—	-54.955
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	192.881	240.224	47.343
Proventi degli immobili	14.786	15.249	463
Utili da realizzi	1.794	3.849	2.055
Capitalizzazione degli oneri pluriennali (1)	3.394	3.398	4
Servizi tecnici-rimanenze finali	27.060	35.360	8.300
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati			
nell'esercizio	10.223	11.103	880
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	680.665	866.984	186.319
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	6.842	2.933	-3.909
Totale ...	13.024.476	16.354.337	3.329.861

(1) Tale voce nel 1989 non aveva autonoma evidenza ma era ricompresa tra le "Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi".

dia per valuta del conto corrente (da 38.981 a 55.534 miliardi), sia del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC: dal 7,26 e 8 per cento rispettivamente nel primo e secondo semestre del 1989 all'8,50 per cento nei due semestri del 1990. Anche gli *interessi per impieghi sull'estero* sono saliti di 73,5 miliardi (da 406,8 a 480,3), principalmente per la crescita degli impieghi in dollari, parzialmente compensata dalla flessione dei tassi di rendimento e di cambio.

Sono pure aumentati di 3,2 miliardi gli *interessi sui risconti* (da 43,9 a 47,1 miliardi) e di 31,8 miliardi gli *interessi sulle anticipazioni* (da 240,9 a 272,7 miliardi). Quest'ultimo incremento è il risultato di due variazioni di segno opposto di cui la prima, positiva, è da porre in relazione a un rimborso di interessi (50,0 miliardi) connesso con operazioni di anticipazioni ex DM 27.9.1974 e la seconda, negativa (18,2 miliardi), è da attribuire all'attività dell'esercizio: in particolare, gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* hanno fatto registrare una diminuzione di 28,9 miliardi per effetto della flessione avvenuta sia nell'esposizione media sia nel tasso di interesse, mentre gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* sono aumentati di 11,2 miliardi in relazione alla crescita dell'esposizione media, parzialmente compensata dalla riduzione del tasso di interesse.

Gli *interessi attivi diversi* sono aumentati di 8,8 miliardi essenzialmente per maggiori interessi su crediti di imposta.

Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro*, pari a 700,6 miliardi, hanno fatto registrare un aumento di 6,8 miliardi rispetto all'ammontare dell'anno precedente (693,8 miliardi), in relazione all'andamento del saldo medio del conto corrente di tesoreria, che è stato pari a 70.053 miliardi rispetto a 69.370 del 1989.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* hanno presentato un incremento di 691,9 miliardi (da 7.293,6 a 7.985,5 miliardi). In particolare gli interessi sui titoli in libera disponibilità sono saliti di 573,9 miliardi in relazione quasi esclusivamente alla crescita del tasso medio di rendimento (12,1 per cento rispetto all'11,2 del 1989), essendo rimasta sostanzialmente stabile la consistenza media del portafoglio (60.306 miliardi rispetto a 60.152 nel precedente anno). Sono pure aumentati di 118,0 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 57,5 miliardi (da 130,2 a 187,7 miliardi).

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 54,9 miliardi con una diminuzione di 10,4 miliardi rispetto al 1989 (65,3 miliardi).

Gli utili su titoli, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, sono aumentati di 552,2 miliardi, (da 147,6 a 699,8 miliardi). L'incremento è attribuibile principalmente al maggior volume delle operazioni di finanziamento (acquisto a pronti e vendita a termine) rispetto a quelle di impiego (vendita a pronti e riacquisto a termine).

A partire dal 1990 la gestione dei titoli determina un risultato economico complessivo in quanto non viene più effettuata la distinzione contabile tra gli utili e le perdite derivanti dalle negoziazioni di titoli e quelli derivanti dai rimborsi. La valorizzazione contabile delle rimanenze dei titoli ai fini della determinazione del risultato economico è stata effettuata, come nel precedente esercizio, 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.

L'ammontare delle provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi, al netto dell'importo della capitalizzazione degli oneri pluriennali, è aumentato di 47,3 miliardi (da 192,9 a 240,2), in relazione essenzialmente alla crescita delle provvigioni sui rinnovi e sulle sottoscrizioni di titoli di Stato e sul servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli del Tesoro da rimborsare.

I proventi degli immobili sono risultati pari a 15,3 miliardi, rispetto a 14,8 miliardi del 1989. L'incremento (0,5 miliardi) ha interessato anche gli immobili rientranti tra quelli per fini istituzionali, ma non utilizzati dalla Banca.

La voce capitalizzazione degli oneri pluriennali, di nuova istituzione, accoglie, come già accennato, un importo complessivo (3,4 miliardi) pari a quello di alcune categorie di oneri che — rilevati nel corso dell'anno nei pertinenti conti di spesa — a fine esercizio vengono capitalizzati e assoggettati ad ammortamento graduale; nel precedente esercizio la voce in esame era inclusa, per lo stesso ammontare, tra le provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi.

La voce *servizi tecnici-rimanenze finali* (35,4 miliardi) costituisce una posta correttiva delle spese la quale 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* (11,1 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).

Tav. G9

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1990**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	12.292.792.880
biglietti banca in fabbricazione	7.584.119.283
studi e progettazioni	4.708.673.597
Spese di amministrazione	102.916.650.637
per il personale	80.828.926.391
competenze e oneri accessori	59.951.005.225
pensioni e indennità di fine rapporto	20.877.921.166
per prestazioni di servizi	3.749.205.946
altre	18.338.518.300
Imposte e tasse diverse	173.665.722
Ammortamenti	4.807.956.118
dei beni mobili	947.725.623
degli impianti	3.671.643.259
degli studi e progettazioni	188.587.236
Totale ...	120.191.065.357
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	942.936.179
Fabbricazione e distruzione biglietti	103.195.308.692
Altri lavori	61.139.955
Rimanenze finali	15.991.680.531
biglietti banca in fabbricazione	10.784.393.962
studi e progettazioni	5.207.286.569

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi si è ragguagliato a 867,0 miliardi rispetto a 680,7 nel 1989. L'incremento di 186,3 miliardi riflette i maggiori oneri di 90,3 miliardi riguardanti la svalutazione rilevata nel comparto delle valute (90,3 miliardi rispetto ad un ammontare di 30 milioni nel 1989), e soprattutto l'aumento di 302,6 miliardi degli utilizzi del fondo imposte (passati da 371,3 a 673,9 miliardi). Sono inoltre aumentati di 34,1 miliardi gli utilizzi del fondo ricostruzione immobili (da 47,6 a 81,7 miliardi). Si sono invece ridotti di 240,7 miliardi gli utilizzi del fondo oscillazione titoli (da 261,6 a 20,9 miliardi).

Tav. G10

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1990**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	14.767.341.988
materiali di magazzino	818.516.401
procedure (<i>software</i>)	13.948.825.587
Spese di amministrazione	138.979.699.203
per il personale	86.586.578.747
competenze e oneri accessori	63.579.482.709
pensioni e indennità di fine rapporto	23.007.096.038
per prestazioni di servizi	21.865.441.853
altre	30.527.678.603
Imposte e tasse diverse	2.219.028
Ammortamenti	50.806.224.615
dei beni mobili	562.418.814
degli impianti	24.847.341.157
delle procedure (<i>software</i>)	19.729.936.600
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	5.516.800.634
degli altri oneri pluriennali	149.727.410
Totale ...	204.555.484.834
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	171.796.987.713
Procedure completate	10.160.175.412
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	2.780.779.327
Altri oneri pluriennali	449.182.230
Rimanenze finali	19.368.360.152
materiali di magazzino	1.404.620.069
procedure (<i>software</i>)	17.963.740.083

Fra le spese e perdite (tav. G11) le *spese di amministrazione* sono aumentate di 65,1 miliardi (da 1.444,8 a 1.509,9) in relazione alla crescita delle spese per l'acquisto di beni e servizi (18,0 miliardi), all'aumento delle altre spese di amministrazione (23,6 miliardi) e degli oneri sostenuti per il personale (23,5 miliardi).

Con riferimento a questi ultimi le *competenze e oneri accessori* del personale in servizio sono saliti di 43,3 miliardi (da 830,6 a 873,9), pari al 5,2 per cento, mentre sono diminuite di 1,3 miliardi le *pensioni* (da 265,5 a 264,2 miliardi) e di 18,5 miliardi l'ammontare delle *indennità di fine rapporto* (da 56,3 a 37,8 miliardi).

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 4,4 per cento. Per le pensioni, sempre su dati di competenza, è risultato un aumento del 2,7 per cento.

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate, come detto, di 18,0 miliardi (da 128,7 a 146,7), soprattutto per maggiori oneri sostenuti per i servizi di sicurezza e scorta valori. Le *altre spese di amministrazione* sono salite di 23,6 miliardi (da 162,2 a 185,8) principalmente per gli incrementi delle spese per le utenze, per la manutenzione di mobili e impianti, per gli immobili e per i beni di consumo.

La voce *imposte e tasse* è passata da 434,6 a 754,6 miliardi. In particolare, le imposte dirette di pertinenza degli esercizi precedenti, il cui onere è stato fronteggiato con l'utilizzo dell'apposito fondo, sono ammontate a 673,9 miliardi, contro 371,3 miliardi iscritti nel bilancio 1989 con riferimento all'anno 1988. Le imposte indirette e le tasse dell'esercizio sono risultate di 80,7 miliardi rispetto a 63,3 del 1989. L'aumento (17,4 miliardi) è dovuto essenzialmente alla totale indetraibilità dell'IVA anticipata sugli acquisti, conseguente ai nuovi criteri di cui al DL 27.4.90, n.90, convertito nella L. 26.6.90, n.165.

Gli *interessi passivi* hanno fatto registrare un incremento di 794,4 miliardi (da 6.480,2 a 7.274,6 miliardi), attribuibile quasi esclusivamente agli interessi per *rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria* saliti di 779,1 miliardi (da 6.475,8 a 7.254,9) e per la parte residua alla variazione degli *altri interessi*, che hanno evidenziato un aumento di 15,2 miliardi (da 4,4 a 19,6 miliardi).

Con l'avvio della mobilitazione della riserva obbligatoria, oltre alle già accennate variazioni apportate allo schema della situazione patrimoniale, si è provveduto a modificare, nel conto economico, la denominazione della voce interessi passivi: sulla ROB in interessi passivi: per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria.

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1989	1990	
Spese di amministrazione	1.444.814	1.509.876	65.062
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.514	1.550	36
per il personale:	1.152.387	1.175.867	23.480
competenze e oneri accessori	830.573	873.868	43.295
pensioni ed indennità di fine rapporto	321.814	301.999	-19.815
per prestazioni di servizi	128.683	146.707	18.024
altre	162.230	185.752	23.522
Imposte e tasse	434.618	754.659	320.041
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	434.618	754.659	320.041
dell'esercizio	63.306	80.743	17.437
di esercizi precedenti	371.312	673.916	302.604
Interessi passivi	6.480.247	7.274.560	794.313
per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria	6.475.810	7.254.932	779.122
altri	4.437	19.628	15.191
Spese su operazioni in titoli	11.708	14.846	3.138
Spese su operazioni con l'estero	13	15	2
Perdite su cambi	—	431.932	431.932
Perdite da realizzi	..	—	—
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.597	1.845	248
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	22.936	27.060	4.124
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	1.209.498	1.567.517	358.019
Minusvalenze	261.600	111.177	-150.423
Ammortamenti	94.344	155.594	61.250
degli immobili	47.601	81.710	34.109
dei beni mobili	5.561	9.934	4.373
degli impianti	21.998	37.874	15.876
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	14.326	19.918	5.592
degli oneri pluriennali	4.805	5.692	887
altri	53	466	413
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	277.018	289.739	12.721
fondo di riserva ordinario	133.081	128.373	-4.708
fondo di riserva straordinario	143.937	161.366	17.429
Accantonamenti ai fondi	2.338.310	3.545.052	1.206.742
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	1.217	140	-1.077
Totale ...	12.577.920	15.684.012	3.106.092

In particolare gli interessi maturati sulla quota di riserva obbligatoria versata a fronte dei certificati di deposito si sono incrementati di 470,7 miliardi (da 1.185,2 a 1.655,9) e quelli relativi ai depositi costituiti a fronte della raccolta netta in valuta di 69,2 miliardi (da 52,8 a 122,0).

Le perdite su cambi, ammontate a 431,9 miliardi, sono ascrivibili principalmente alle operazioni in dollari, in relazione all'andamento del cambio: quelle della gestione FECoM hanno prodotto perdite per 511,3 miliardi; le altre, utili per 62,5 miliardi. Nel 1989 le operazioni in cambi avevano prodotto un utile di 55,0 miliardi.

La voce *servizi tecnici-rimanenze iniziali* (27,1 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 aumentato di 358,0 miliardi (da 1.209,5 a 1.567,5). L'importo di questa voce viene determinato, secondo gli accordi esistenti tra il Tesoro e la Banca, applicando a un volume di attività pari all' ammontare medio dovuto ai fini 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, per il 1990, al 65 per cento) e il rendimento, pure medio, corrisposto sulla riserva stessa.

L'andamento della posta riflette l'aumento della riserva obbligatoria e del cennato tasso differenziale; la crescita di quest'ultimo dipende soprattutto dal più elevato rendimento medio dei titoli di Stato in libera disponibilità, solo parzialmente compensato dall'incremento della percentuale di computo del conto corrente di tesoreria (dal 60 al 65 per cento) e da quello del tasso medio di remunerazione della riserva bancaria obbligatoria.

Nell' esercizio in esame il Tesoro e la Banca hanno convenuto di ridefinire —ferma restando la vigente regolamentazione — i valori ponderali del conto corrente di tesoreria nel meccanismo di calcolo del rendimento delle attività della Banca nei confronti del Tesoro. La modifica si è sostanziata nella determinazione delle percentuali di computo del saldo medio del conto corrente secondo una più equilibrata scansione temporale; i valori stabiliti prevedono il 65 per cento per il 1990 e incrementi di cinque punti percentuali per ciascuno degli esercizi dal 1991 al 1997, anno in cui il conto corrente di tesoreria verrà computato per intero.

Le *minusvalenze* sui titoli e sui cambi, portate a carico dei relativi fondi di oscillazione, sono ammontate a 111,2 miliardi rispetto a 261,6 nel precedente anno. Mentre il comparto dei titoli è stato interessato da una diminu-

zione delle minusvalenze, il settore dei cambi ha fatto registrare una svalutazione di 90,3 miliardi a fronte di un importo pressoché nullo nel 1989 (30 milioni).

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 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 (172,9 miliardi) nell'apposito fondo del passivo denominato fondo adeguamento cambi ex art. 1041° comma lett. c) TUIR. I cennati valori di libro sono 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.

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 — 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 prezzi di costo non siano superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1990 ("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 2.998 miliardi, distribuita per 1.916 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 1.082 miliardi nei titoli a reddito fisso.

I titoli a reddito fisso non quotati pari a 13.210 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 (22,5 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 si sono ragguagliati complessivamente a 155,6 miliardi rispetto a 94,3 del 1989. In particolare, l'importo di 81,7 miliardi ha rappresentato la quota di ammortamento degli immobili strumentali, sia ad uso istituzionale, sia compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e definibili come strumentali ai sensi dell'art. 40, 2° comma del TUIR. Le quote di ammortamento degli immobili sono state determinate in base a coefficienti corrispondenti a quelli previsti dalla normativa fiscale, ricorrendo anche all'ammortamento anticipato, che, ai sensi dell'art. 67, 3° comma del TUIR., è stato accantonato nell'apposito

fondo del passivo. In seguito alla rivalutazione *ex lege* 29.12.90 n. 408, sui maggiori valori è stato effettuato l'ammortamento — che sarà fiscalmente ammesso solo a partire dal 1993 — con coefficienti corrispondenti a quelli applicati sul comparto degli immobili strumentali.

L'importo di 47,8 miliardi ha riguardato l'ammortamento dei costi di acquisizione dei *beni mobili* e degli *impianti* della Banca per quote determinate con coefficienti pari a quelli fiscalmente ammessi, comprensive del maggiore ammortamento in funzione del consumo e del deperimento dei beni.

Gli ammortamenti ordinari e anticipati sono stati calcolati tenuto conto delle disposizioni dell'art. 67 del TUIR., come da ultimo modificato dal DL 27 aprile 1990, n.90, convertito nella L. 26 giugno 1990, n. 165.

L'importo di 19,9 miliardi ha riguardato l'ammortamento del costo delle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* a utilizzazione pluriennale, incluso il *software* di proprietà della Banca, effettuato in base a coefficienti pari a quelli fiscalmente ammessi.

L'importo di 5,7 miliardi si riferisce all'ammortamento *degli oneri pluriennali*.

Questa voce accoglie, a partire dall'esercizio 1990, l'ammortamento degli oneri che — come già accennato — vengono capitalizzati a fine periodo. In particolare, i costi sostenuti per l'impianto o l'ampliamento di reti di comunicazione, nonché per la corresponsione di contributi a tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale vengono ammortizzati con quote costanti in base, per i primi, alla prevedibile durata delle reti e per i secondi in funzione della durata dei contratti. Le spese per l'esecuzione di lavori di tipo incrementativo effettuati negli immobili di terzi locati alla Banca vengono ammortizzate con quote costanti in relazione alla residua durata del contratto di locazione. La voce accoglie pure l'ammortamento del costo dei canoni relativi a periodi pluriennali corrisposti per il software in licenza d'uso, che nel precedente anno era compreso tra gli altri ammortamenti; le quote di ammortamento vengono 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.

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 277,0 a 289,7 miliardi, accoglie i proventi derivanti dagli impieghi 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, è ammontato a 3.545,1 miliardi rispetto a 2.338,3 miliardi nel precedente esercizio.

Le principali assegnazioni hanno riguardato il *fondo oscillazione titoli* per 900,0 miliardi, il *fondo oscillazione cambi* per 500,0 miliardi, il *fondo*

ricostruzione immobili per 400,0 miliardi, *il fondo rinnovamento impianti* per 200,0 miliardi e *ifondi imposte* per 1.100,0 miliardi. L'assegnazione di 304,5 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 1990, calcolato in base al 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. 670.324.534.212 conseguito nell'esercizio 1990 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento L. 134.064.906.842
 — 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 » 134.064.906.842
 — ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo » 12.000.000
 — al Tesoro dello Stato, la rimanenza di » 402.164.720.528

TOTALE L. 670.324.534.212

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 2.487,6 milioni, pari all'829,2 per cento del capitale, in considerazione sia del livello raggiunto dalle riserve, sia del tasso di rendimento di queste ultime. L'importo di 2.487,6 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1989 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 25.11.83 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 1990, a 2.517,6 milioni, cioè all'839,2 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 8.392 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
 Carlo Azeglio Ciampi

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCVII ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1990
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1990 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 269.780.956.548.702

Capitale e riserve . . . L. 5.536.245.912.547

(compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege numero 72/1983 e la riserva di rivalutazione ex lege n. 408/1990)

Passività L. 263.574.386.101.943

L. 269.110.632.014.490

Utile di esercizio . . . L. 670.324.534.212

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 16.354.337.192.768

Spese e perdite » 15.684.012.658.556

Utile di esercizio . . . L. 670.324.534.212

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 1.313.434.608.807.839 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 costatati 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 effettuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) e cioè a L. 14.746,664 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^o 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 gradualmente 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 del comparto, 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 1990, 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 (22,5 miliardi), determinato con riferimento ai corsi di titoli simili 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 1990: 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 informiamo che la Banca si è avvalsa della facoltà prevista all'art. 1 della Legge 29 dicembre 1990, n. 408, procedendo alla rivalutazione di tutti gli immobili strumentali e non, con imputazione del relativo saldo al «Fondo di riserva per rivalutazione ex legge 29.12.1990, n. 408». L'imposta sostitutiva sul maggior valore è stata computata in diminuzione della citata riserva.

Ai fini della determinazione dei nuovi valori sono state acquisite perizie giurate da tecnici iscritti agli albi professionali redatte secondo il metodo sintetico-comparativo che hanno stimato in L. 3.016,3 miliardi il valore realizzabile nel mercato dei beni immobili di proprietà figuranti nel bilancio 1989. Per la rivalutazione dei cennati cespiti sono stati assunti valori inferiori del 5 per cento rispetto a quelli di stima di ciascuna unità immobiliare in applicazione di doverosi principi di prudenza e tenuto conto, tra l'altro, del più recente andamento del mercato.

La rivalutazione si è ragguagliata a L. 1521,5 miliardi, riferendosi per L. 1.225,1 miliardi agli immobili ad uso degli uffici e per L. 296,4 miliardi a quelli ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.

Il Collegio Vi attesta pertanto, ai sensi dell'art. 2, 3° comma della Legge n. 408/1990, che il valore di ciascuna unità immobiliare non supera, al netto del relativo fondo di ammortamento, il valore realizzabile nel mercato.

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 1990.

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, 3² comma, del T.U.I.R. e successive modificazioni.

Analogo criterio è stato seguito per gli immobili oggettivamente 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, 2² comma, del citato T.U.I.R.

A seguito della rivalutazione ex lege n. 408/1990, è stato effettuato l'ammortamento, con coefficienti corrispondenti a quelli che saranno fiscalmente ammessi a partire dal 1993, anche sui maggiori valori riferiti ai beni ammortizzabili.

Per il costo complessivo dell'ammortamento, esposto alla voce apposita del conto economico, è stato utilizzato come di consueto il «fondo ricostruzione immobili».

L'ammortamento dei mobili e degli impianti è stato effettuato secondo coefficienti pari a quelli fiscalmente ammessi.

A partire dal corrente esercizio l'ammortamento degli oneri pluriennali si riferisce, oltre ai canoni per il *software* in licenza d'uso, ammortizzati con quote costanti in base alla durata del contratto ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del *software*, anche alle seguenti altre categorie:

- a) costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi "una tantum" previsti da contratti aventi durata pluriennale, ammortizzati con quote costanti in base, per i primi, alla prevedibile durata delle reti, per i secondi, alla durata dei contratti;
- b) costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca, ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 670.324.534.212, 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. 134.064.906.842
—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	» 134.064.906.842
—ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	» 12.000.000
—al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	» 402.164.720.528
TOTALE	L. 670.324.534.212

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione dell'829,2 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 2.487.600.000 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 1989 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 1990 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

MARIO CATTANEO

VITTORIO CODA

ARNALDO MAURI

FRANCO GAETANO SCOCA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO										
ORO										
I	in cassa			L.		2.037.155.238.069				
II	in deposito all'estero			»		20.143.948.102.428		22.181.103.340.497		
CREDITI IN ORO (FECOM)										
CASSA										
RISCONTI E ANTICIPAZIONI										
I	risconto di portafoglio:									
—	ordinario			L.	352.074.396.361					
—	ammassi			»	2.491.339.663.690		2.843.414.060.051			
II	anticipazioni:									
—	in conto corrente			L.	2.522.093.375.367					
—	a scadenza fissa			»	2.637.884.047.875					
—	di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974			»	1.454.998.975.000		6.614.976.398.242			
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione									
				L.			—	9.458.390.458.293		
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI										
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA										
I	ECU			L.		10.433.306.378.811				
II	altre attività:									
—	biglietti e divise			L.	2.394.090.852					
—	corrispondenti in conto corrente			»	1.003.377.628.203					
—	depositi vincolati			»	97.555.911.210					
—	diverse			»	1.334.598.851.346		2.437.926.481.611	12.871.232.860.422		
CREDITI IN DOLLARI (FECOM)										
UFFICIO ITALIANO CAMBI										
I	conto corrente ordinario			L.		58.651.178.495.746				
II	conti speciali			»		2.736.091.707.127		61.387.270.202.873		
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO										
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA										
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO										
TITOLI DI PROPRIETÀ										
I	Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:									
—	in libera disponibilità			L.	65.996.945.218.193					
—	per investimento delle riserve statutarie			»	2.212.756.018.557					
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)			»	2.155.612.976.585		70.365.314.213.335			
II	Titoli di società ed enti:									
—	per investimento delle riserve statutarie			L.	144.302.969.026					
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)			»	825.971.534.417		970.274.503.443			
III	Azioni e partecipazioni:									
—	di società ed enti controllati									
	<i>per investimento delle riserve statutarie</i>			L.	282.798.478					
	<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>			»	155.958.140.773		156.240.939.251			
—	di società ed enti collegati									
	<i>per investimento delle riserve statutarie</i>			L.	39.742.844.416					
	<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>			»	30.576.651.841		70.319.496.257			
—	di altre società ed enti									
	<i>per investimento delle riserve statutarie</i>			L.	363.690.955.179					
	<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>			»	454.708.461.326		818.399.416.505	1.044.959.852.013	72.380.548.568.791	
								<i>a riportare</i>	L.	260.650.403.849.323

PASSIVO

CIRCOLAZIONE			L.	73.376.174.504.000
VAGLIA CAMBIARI			»	1.535.187.555.948
ALTRI DEBITI A VISTA				
I ordini di trasferimento	L.	—		
II altri	»	1.928.891.446		1.928.891.446
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE				
I di enti creditizi soggetti a Riserva Obbligatoria	L.	121.357.031.581.975		
II di altri enti	»	187.222.400.599		121.544.253.982.574
ALTRI DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE				
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria in valuta	L.	2.260.548.654.991		
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	9.561.968		
III conti vincolati investimenti all'estero	»	194.445		
IV società costituenti	»	2.340.059.946		
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	—		
VI altri	»	79.596.412.365		2.342.494.883.715
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE			L.	75.895.723.789
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO			»	—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA			»	83.222.507.261
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC			»	—
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC			»	2.736.091.707.127
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO				
I depositi in valuta estera	L.	3.724.299.992		
II conti dell'estero in lire	»	307.033.328.159		310.757.628.151
DEBITI IN ECU (FECOM)			L.	10.510.634.388.127
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO			»	555.285.551.789
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.	26.064.102.209.111		
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	»	2.431.133.844.697		
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) T.U.I.R.	»	172.914.297.186		
VI fondo oscillazione titoli	»	5.341.244.218.659		
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.006.748.480		
VIII fondi assicurazione danni	»	926.691.685.925		
IX fondo ricostruzione immobili	»	1.959.098.746.417		
X fondo rinnovamento impianti	»	711.250.000.000		
XI fondi imposte	»	2.273.886.799.745		
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	4.166.241.000.000		
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.578.388.391		
XIV accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	957.616.168		47.887.820.009.258
<i>a riportare</i> ... L.				260.959.747.333.185

segue: **Situazione patrimoniale**

ATTIVO				
			<i>riporto . . . L.</i>	260.650.403.849.323
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.			500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.	3.007.297.819.088		
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	506.400.197.931		3.513.698.017.019
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.			28.414.717.698
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	114.992.249.007		
II impianti	»	234.200.505.857		
III monete e collezioni	»	707.195.088		349.899.949.952
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	10.784.393.962		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
— completati	L.	42.960.760.493		
— in allestimento	»	23.171.026.652	66.131.787.145	
III oneri pluriennali in ammortamento	L.	8.547.575.914		
IV debitori diversi	»	487.433.661.316		
V altre	»	1.122.372.602.511		1.695.270.020.848
RATEI	L.			3.042.736.853.791
RISCONTI	»			533.140.071
			L.	269.780.956.548.702
CONTI D'ORDINE				
I Titoli ed altri valori:				
— a garanzia	L.	9.107.114.957.918		
— altri	»	1.279.978.639.863.185	1.289.085.754.821.103	
II Depositari di titoli e valori:				
— interni	L.	14.700.623.000		
— esteri	»	7.715.150.975.945	7.729.851.598.945	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		715.434.395.758	
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine):				
— titoli	L.	5.240.000.000.000		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	5.060.869.063.140	10.300.869.063.140	
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine):				
— titoli	L.	—		
— valute e lire	»	5.020.639.109.590	5.020.639.109.590	
VI Ordini in corso:				
— acquisti di valute	L.	216.241.656.355		
— lire a fronte vendite di valute	»	268.517.195.000		
— acquisti di titoli	»	—		
— lire a fronte vendite di titoli	»	—	484.758.851.355	
VII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	L.	97.300.967.948		1.313.434.608.807.839
			TOTALE . . . L.	1.583.215.565.356.541

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 26 aprile 1991: I **SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

al 31 dicembre 1990

ANNO NOVANTASETTESIMO

PASSIVO

			riporto ... L.	260.959.747.333.185
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI	L.			610.407.811.128
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	»			99.181.735.431
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	»			164.196.864.060
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3° c. T.U.I.R.	»			19.852.990.735
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	»			22.499.075.788
FONDO AMMORTAMENTO ONERI PLURIENNALI	»			4.769.617.818
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	31.789.697.614		
II altre	»	328.840.120.873		360.629.818.487
RATEI	L.			353.820.408.136
RISCONTI	»			735.837.309.798
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000		
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	1.419.270.295.630		
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	1.534.599.145.688		2.954.169.441.318
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.			1.304.000.000.000
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 29.12.1990, n. 408	»			1.278.076.471.229
FONDO IMPOSTA SOSTITUTIVA EX LEGE 29.12.1990, n. 408	»			243.443.137.377
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»			670.324.534.212
	L.			269.780.956.548.702
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	1.289.085.754.821.103		
II Titoli e valori presso terzi	»	7.729.851.598.945		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	715.434.395.758		
IV Titoli, valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine):				
— titoli	L.	5.240.000.000.000		
— valute e lire	»	5.060.869.063.140	10.300.869.063.140	
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine):				
— titoli	L.	—		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	5.020.639.109.590	5.020.639.109.590	
VI Ordini in corso:				
— lire a fronte acquisti di valute	L.	216.241.656.355		
— vendite di valute	»	268.517.195.000		
— lire a fronte acquisti di titoli	»	—		
— vendite di titoli	»	—	484.758.851.355	
VII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	97.300.967.948		1.313.434.608.807.839
			TOTALE ... L.	1.583.215.565.356.541

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.550.523.605	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	873.867.619.279	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	301.999.211.372	1.175.866.830.651
per prestazioni di servizi	L.	146.707.176.063	
altre	»	185.751.688.137	1.509.876.218.456
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	80.743.444.028	
di esercizi precedenti	»	673.916.164.000	754.659.608.028
INTERESSI PASSIVI			
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	7.254.931.458.425	
altri	»	19.628.317.458	7.274.559.775.883
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		14.845.725.668
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		15.254.018
PERDITE SU TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI (come da prospetto allegato)	»		431.931.692.751
PERDITE DA REALIZZI	»		—
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.844.582.562
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		27.060.134.868
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		1.567.516.728.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	20.918.388.626	
su valute e divise estere	»	90.258.862.577	
altre	»	—	111.177.251.203
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	81.709.597.905	
dei beni mobili	»	9.933.880.563	
degli impianti	»	37.874.102.493	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	19.918.523.836	
degli oneri pluriennali	»	5.691.990.829	
altri	»	466.115.489	155.594.211.115
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	128.372.763.792	
fondo di riserva straordinario	»	161.366.396.138	289.739.159.930
		<i>a riportare</i> ... L.	12.138.820.342.482

E PERDITE ANNO 1990

ANNO NOVANTASETTESIMO

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto portafoglio ordinario	L.	22.770.900.686	
risconto portafoglio ammassi	»	24.310.341.784	
anticipazioni	»	272.719.796.487	319.801.038.957

su finanziamenti al Tesoro

L. 700.587.918.391

su finanziamenti all'UIC » 4.712.528.345.962

per impieghi sull'estero » 480.313.243.026

diversi » 34.076.185.488

6.247.306.731.824

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	791.591.892.584	
CCT a tasso variabile	»	4.244.882.225.103	
altri titoli di Stato	»	2.206.326.856.178	7.242.800.973.865
titoli garantiti dallo Stato	L.	41.557.080.509	7.284.358.054.374

ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	514.280.941.667	
altri titoli	»	110.017.709.992	624.298.651.659

azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:

società ed enti controllati	L.	9.595.356.550	
società ed enti collegati	»	12.038.627.300	
altre società ed enti	»	55.162.604.733	76.796.588.583
			701.095.240.242

7.985.453.294.616

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC L. 54.934.425.300

SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI » 187.741.955.277

UTILI SU TITOLI (come da prospetto allegato) » 699.801.033.477

UTILI SU CAMBI » —

PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI » 240.223.721.720

PROVENTI DEGLI IMMOBILI » 15.249.067.381

UTILI DA REALIZZI

immobili	L.	1.249.612.356	
altri beni	»	2.599.340.783	3.848.953.139

CAPITALIZZAZIONE DEGLI ONERI PLURIENNALI L. 3.397.591.557

SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI » 35.360.040.683

SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO » 11.103.111.591

PLUSVALENZE

su titoli	L.	—	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	—

a riportare . . . L. 15.484.419.926.565

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE		
	riporto . . . L.	12.138.820.342.482
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	500.000.000.000	
oscillazione titoli »	900.000.000.000	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	140.000.000.000	
ricostruzione immobili »	400.000.000.000	
rinnovamento impianti »	200.000.000.000	
imposte »	1.100.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	304.553.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	252.858.954	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 . . »	246.580.831	3.545.052.439.785
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO L.		139.876.289
	L.	15.684.012.658.556
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO »		670.324.534.212
	TOTALE . . . L.	16.354.337.192.768

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 1991: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

e perdite anno 1990

ANNO NOVANTASETTESIMO

RENDITE E PROFITTI		
	<i>riporto . . . L.</i>	15.484.419.926.565
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	90.258.862.577	
oscillazione titoli »	20.918.388.626	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	—	
ricostruzione immobili »	81.709.597.905	
rinnovamento impianti »	—	
imposte »	673.916.164.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	—	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	105.998.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 »	74.823.266	866.983.834.374
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO L.		2.933.431.829
	TOTALE . . . L.	16.354.337.192.768

NETTO DELL'ESERCIZIO	
. L.	134.064.906.842
. »	134.064.906.842
. »	30.000.000
. »	402.164.720.528
TOTALE . . . L.	670.324.534.212

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Perdite su cambi al 31 dicembre 1990

Rimanenze iniziali	L.	13.403.613.858.729
Rettifica rivalutazione 1989 ex art. 104 T.U.I.R.	»	– 204.093.404.909
Rimanenze iniziali rettifiche	L.	13.199.520.453.820
Costi per acquisti di valute	»	131.603.268.404.690
Totale costi ...	L.	144.802.788.858.510
Ricavi per cessioni di valute	L.	131.586.004.039.938
Rimanenze finali	»	12.784.853.125.821
Totale ricavi ...	L.	144.370.857.165.759
Riepilogo:		
Ricavi	L.	144.370.857.165.759
meno: Costi	»	144.802.788.858.510
Perdite su cambi ...	L.	431.931.692.751

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
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 titoli al 31 dicembre 1990

Rimanenze iniziali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	714.692.413.394
non quotati in borsa	»	136.410.357.278
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	61.069.946.578.739
non quotati in borsa	»	12.078.714.330.431
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a)	L.	73.999.889.622.649
Costi per acquisti di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	3.169.547.100
di società collegate	»	6.140.197.321
di altre società	»	214.782.651.899
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di società collegate	»	3.340.000.000
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	1.016.845
di società collegate	»	—
di altri emittenti	»	221.391.536.289.335
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	42.000.000.000
di altri emittenti	»	63.606.339.416.165
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale b)	L.	285.267.309.118.665
Totale costi (a + b)	L.	359.267.198.741.314
Ricavi per vendite di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	88.974.748.200
di società collegate	»	—
di altre società	»	2.654.569.012
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di società collegate	»	870.240.000
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	10.609.264.043
di società ed enti collegati	»	—
di altri emittenti	»	237.711.710.364.705
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	30.497.337.500
di altri emittenti	»	49.720.216.293.914
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale a)	L.	287.565.532.817.374
Rimanenze finali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	924.724.567.310
non quotati in borsa	»	139.128.757.278
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	45.286.452.896.935
non quotati in borsa	»	26.051.034.793.087
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b)	L.	72.401.466.957.417
Totale ricavi (a + b)	L.	359.966.999.774.791
Riepilogo:		
Ricavi	L.	359.966.999.774.791
meno: Costi	»	359.267.198.741.314
Utili su titoli	L.	699.801.033.477

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

ATTIVO			
Immobili:			
— <i>in costruzione</i>	L.	21.057.784.816	
— <i>a reddito:</i>			
<i>strumentali per natura</i>	»	21.383.597.800	
<i>altri immobili a reddito</i>	»	87.040.890.635	
— <i>a uso strumentale</i>	»	868.916.240	130.351.189.491
Investimenti immobiliari in corso	L.		1.032.640.000
Arredi d'arte	»		62.203.200
Cespiti ammortizzabili:			
— <i>mobili</i>	L.	136.734.991	
— <i>arredamento</i>	»	7.858.800	
— <i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	38.224.856	
— <i>automezzi</i>	»	11.190.000	194.008.647
Oneri pluriennali:			
— <i>spese aumento capitale da ammortizzare</i>	L.	221.067.468	
— <i>spese da ammortizzare</i>	»	66.324.650	287.392.118
Titoli di proprietà:			
— <i>titoli di Stato</i>	L.	4.926.400.000	
— <i>altri titoli di proprietà</i>	»	—	4.926.400.000
Crediti v/Erario	L.		920.670.951
Debitori diversi	»		463.400.694
Crediti in contenzioso	»		142.023.804
Ratei attivi	»		687.208.150
Risconti attivi	»		6.377.121
Cassa	»		1.493.070
Disponibilità presso banche	»		3.735.787.747
Totale attivo . . . L.			142.810.794.993
CONTI D'ORDINE			
Fidejussioni per impegni di terzi	L.	2.889.537.000	
Impegni per acquisti immobiliari in corso	»	3.962.000.000	
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	
C/ammortamenti pregressi immobili strumentali per natura	»	2.317.218.435	10.269.675.435
Totale generale . . . L.			153.080.470.428

31 DICEMBRE 1989

PASSIVO			
Capitale sociale	L.		115.000.000.000
Riserve:			
<i>riserva legale</i>	L.	466.530.559	
<i>riserva straordinaria</i>	»	2.100.000.000	
<i>riserva disponibile</i>	»	250.000.000	
<i>utili riportati a nuovo</i>	»	293.817.200	
<i>saldo attivo di rivalutazione monetaria ex L. 19/3/1983 n. 72</i>	»	12.278.770.054	15.389.117.813
Fondo rischi su crediti v/inquilini tassato	L.		75.000.000
Fondo trattamento fine rapporto	»		60.439.252
Fondo imposte	»		469.989.000
Fondi ammortamento:			
<i>immobili strumentali per natura</i>	L.	1.210.880.539	
<i>immobili ad uso strumentale</i>	»	77.963.666	
<i>mobili</i>	»	58.059.343	
<i>arredamento</i>	»	4.715.280	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	17.696.144	
<i>automezzi</i>	»	1.398.750	1.370.713.722
Mutui con garanzia reale verso banche	L.		3.336.469.670
Debiti v/inquilini per cauzioni e per interessi su cauzioni	»		619.798.955
Creditori diversi:			
<i>creditori per immobili vendutici</i>	L.	4.800.000.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	890.441.885	5.690.441.885
Ratei passivi	L.		99.514.073
Risconti passivi	»		8.772.263
Utile dell'esercizio	»		690.538.360
Totale passivo ...			L. 142.810.794.993
CONTI D'ORDINE			
Impegni assunti da terzi	L.	2.889.537.000	
Acquisti immobiliari in conto/impegni assunti	»	3.962.000.000	
Impegni assunti v/terzi	»	606.670.000	
Conto definizione e recupero crediti	»	489.250.000	
Depositanti terzi in garanzia	»	5.000.000	
C/o accumulo ammor. pregressi immobili strum. per natura	»	2.317.218.435	10.269.675.435
Totale generale ...			L. 153.080.470.428

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE			
Spese condominiali	L.		1.914.807.993
Spese registrazione contratti a nostro carico	»		39.889.673
Manutenzioni non ripetibili	»		433.658.372
Spese prestazioni di servizi:			
<i>competenze affittanze</i>	»		325.737.497
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	»		78.739.740
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	»		235.140.054
Costo del personale:			
<i>stipendi</i>	L.	229.487.645	
<i>contributi</i>	»	96.769.004	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	»	29.960.562	356.217.211
Oneri finanziari:			
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	L.	393.112.360	
<i>interessi passivi bancari</i>	»	6.328.990	
<i>interessi passivi diversi</i>	»	—	
<i>spese bancarie</i>	»	34.816.791	434.258.141
Perdite su crediti	L.		13.616.286
Perdite su realizzo titoli di Stato	»		126.273.010
Perdite su valutazione di titoli di Stato	»		1.000.000
Imposte e tasse:			
<i>deducibili</i>	L.	25.504.790	
<i>indeducibili</i>	»	5.516.000	
<i>IVA indetraibile per pro-rata</i>	»	717.051.189	
<i>acconto IRPEG</i>	»	147.428.000	
<i>acconto ILOR</i>	»	180.460.000	
<i>accantonamento IRPEG</i>	»	90.581.000	
<i>accantonamento ILOR</i>	»	20.158.000	
<i>soprattassa e interessi di mora</i>	»	—	1.186.698.979
Ammortamenti:			
<i>immobili strumentali per natura</i>	L.	641.285.157	
<i>immobili ad uso strumentale</i>	»	26.045.737	
<i>mobili</i>	»	15.706.544	
<i>arredamento</i>	»	1.178.820	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	6.556.171	
<i>automezzi</i>	»	1.398.750	
<i>spese aumento di capitale da ammortizzare</i>	»	98.261.847	
<i>spese da ammortizzare</i>	»	20.178.635	810.611.661
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	L.		28.384.624
Indennità per avviamento commerciale	»		—
Corrispettivo per anticipata risoluzione contratto	»		70.000.000
Minusvalenze per eliminazione cespiti	»		—
Oneri di cantiere da riaddebitare	»		—
Spese e perdite diverse	»		132.135.595
Sopravvenienze passive	»		5.253.921
	L.		6.192.422.757
Utile dell'esercizio	»		690.538.360
Totale ...	L.		6.882.961.117

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI			
Affitti attivi	L.		4.426.496.613
Rimborso spese da inquilini	»		1.592.396.233
Proventi finanziari:			
interessi attivi su titoli di Stato	L.	392.754.108	
interessi attivi lordi bancari	»	378.809.482	
interessi di mora	»	1.101.960	772.665.550
Profitti su realizzo di titoli di Stato	L.		—
Proventi diversi	»		83.285.801
Recupero IVA per pro-rata	»		—
Sopravvenienze attive	»		8.116.920
Totale ... L.			
			6.882.961.117

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		20.514.512.760
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		561.224
Macchine attrezzi e impianti	»		4.149.953.234
Mobili e arredi	»		53.338.358
Prodotti e scorte in magazzino	»		2.780.813.395
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	5.868.805.375	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	1.187.386.564	7.056.191.939
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	50.891.253	
<i>depositi bancari</i>	»	3.123.161.347	3.174.052.600
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	3.056.920.046	
<i>diversi</i>	»	497.139.449	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	487.533	3.554.547.028
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	283.615.500	
<i>risconti</i>	»	8.838.751	292.454.251
Totale attività ...			L. 41.576.424.790
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	2.220.000	
Debitori per titoli in deposito	»	6.567.830.100	
Fidejussioni	»	—	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	553.171.740	
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700	7.127.306.540
			L. 48.703.731.330

DICEMBRE 1989

PASSIVITÀ			
Capitale sociale	L.		10.000.000.000
Riserva ordinaria	»		1.710.707.404
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	»		3.692.671.787
Fondo trattamento di fine rapporto	»		2.019.251.094
Fondo imposte e tasse	»		1.405.985.584
Fondo rischi su crediti	»		7.782.444
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		85.341.445
Creditori:			
fornitori	L.	41.507.336	
diversi	»	1.282.856.297	
coloni e partecipanti	»	859.254	1.325.222.887
Ratei e risconti:			
ratei	L.	210.230.411	
risconti	»	79.765.340	289.995.751
Azionisti conto dividendo	L.		120.536.424
Riporto utili a nuovo	»		16.301.588
Utile dell'esercizio	»		3.487.527.030
Totale a pareggio . . . L.			41.576.424.790
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	2.220.000	
Titoli in deposito a terzi	»	6.567.830.100	
Fidejussioni	»	—	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	553.171.740	
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700	7.127.306.540
			L. 48.703.731.330

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Esistenza iniziale di prodotti e scorte	L.		1.393.305.601
Esistenza iniziale di bestiame	»		—
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.593.618.530
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.536.951.245	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.876.921.865	7.413.873.110
Prestazioni di servizi	L.		1.061.211.737
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	665.242.872	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.576.289.659	2.241.532.531
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso banche</i>	L.	2.920.696	
<i>su debiti diversi</i>	»	2.166.487	5.087.183
Minusvalenze su vendite di immobili	L.		445.308
Minusvalenze su titoli	»		56.000.000
Spese diverse	»		319.448.900
Sopravvenienze passive	»		249.811.552
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»		128.106.408
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		345.914.916
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		348.656.476
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		760.000.000
Totale spese e perdite . . .			L. 16.917.012.252
Utile dell'esercizio . . .			» 3.487.527.030
Totale a pareggio . . .			L. 20.404.539.282

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:

<i>prodotti agricoli</i>	L.	13.107.503.672	
<i>prodotti ittici</i>	»	1.346.861.802	
<i>merci diverse</i>	»	19.022.096	14.473.387.570

Rimborsi e recuperi L. 56.596.220

Proventi immobiliari » 195.024.281

Dividendi cedole e interessi:

<i>dividendi</i>	L.	141.615.216	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	741.207.656	
<i>interessi sui depositi bancari</i>	»	266.834.606	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	16.730.252	1.166.387.730

Plusvalenze su vendite di immobili L. 43.635.573

Plusvalenze su titoli » 16.482.000

Incrementi per lavori interni » 276.968.000

Proventi e ricavi diversi » 406.631.859

Sopravvenienze attive » 165.118.167

Utilizzo fondi di accantonamento » 823.494.487

Rimanenza finale di prodotti e scorte » 2.780.813.395

Totale rendite e profitti . . . L. 20.404.539.282

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO	
Immobili:	
<i>fabbricati: strumentali per destinazione</i> L.	848.208.634
<i>strumentali per natura</i> »	19.991.866.925
<i>civili</i> »	43.137.124.725
<i>aree edificabili</i> »	484.615.046
<i>aree non edificabili</i> »	455.998.775
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i> »	2.481.835
Lavori in appalto: rimanenze »	104.651.568
Iniziative edilizie: rimanenze »	9.255.229.865
Lavori in concessione: rimanenze »	78.106.962.391
Macchinari ed attrezzi di cantiere »	1.796.100
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti »	1.375.167.569
Beni strumentali vari e minuti »	116.159.513
Automezzi »	63.536.386
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori »	449.850.450
Costi pluriennali ammortizzabili »	201.205.728
Denaro e valori esistenti in cassa »	9.400.313
Crediti verso banche e c/c postale »	27.765.062.021
Anticipi a fornitori »	1.059.860.088
Partecipazioni »	41.057.590.000
Quote consortili »	187.500.000
Crediti verso inquilini »	2.687.787.038
Crediti verso acquirenti di immobili »	2.494.335.332
Effetti attivi »	777.885.423
Crediti verso Società controllate e collegate »	395.796.464
Crediti verso committenti »	9.350.434.011
Crediti diversi »	9.467.124.421
Depositi cauzionali »	66.832.907
Ratei attivi »	17.753.391
Risconti attivi »	11.705.844
Costi sospesi »	650.734.900
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra »	46.516.578
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi »	76.566
Totale dell'attivo . . . L.	250.641.250.807
CONTI D'ORDINE	
<i>terzi per nostre fidejussioni</i> L.	3.800.000.000
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i> »	42.428.693.440
<i>titoli in deposito a cauzione</i> »	200.000
<i>depositari di beni da donare</i> »	398.360.000
<i>titoli e depositi per rapporti di lavoro</i> »	1.175.723.194
<i>azioni sociali da consegnare</i> »	4.482.500
<i>quote pregresse non computabili di amm. immob. strum.</i> »	10.285.977.571
Totale conti d'ordine . . . L.	58.093.436.705
Totale generale . . . L.	308.734.687.512

DICEMBRE 1989

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:

<i>conservazione immobili</i>	L.	7.800.000.000
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	210.000.000
<i>rischi su crediti</i>	»	865.188.000
<i>imposte</i>	»	12.921.080.000
<i>rischi contrattuali lavori in concessione e appalto</i>	»	1.360.000.000
<i>indennità fine rapporto lavoro personale dipendente</i>	»	4.513.489.643
<i>ammortamento immobili strumentali</i>	»	693.262.144
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	1.796.100
<i>ammortamento macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	»	608.284.388
<i>ammortamento beni strumentali vari e minuti</i>	»	116.159.513
<i>ammortamento automezzi</i>	»	30.725.310
<i>celebrazione del centenario della Società</i>	»	125.578.496
Debiti verso Società controllate e collegate	»	466.788.200
Prestito obbligazionario convertibile 7% -1986/1992	»	5.560.160.000
Mutui fondiari	»	512.634.243
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	370.648.722
Debiti verso obbligazionisti per interessi	»	208.299.720
Debiti verso fornitori	»	12.339.540.367
Depositi cauzionali degli inquilini	»	5.974.486.975
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	2.139.314.224
Quote consortili da versare	»	139.400.000
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	»	630.000.000
Anticipi da committenti	»	5.424.901.634
Acconti da committenti per avanzamento lavori	»	80.106.962.391
Debiti diversi	»	1.734.199.771
Risconti passivi	»	157.220.212
Totale del passivo . . .	L.	145.010.120.053

Capitale sociale (n. 11.803.984 azioni da nominali L. 2.500)	L.	29.509.960.000

Riserve:

<i>legale</i>	»	5.901.992.000
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 11.2.52, n. 74)</i>	»	579.477.209
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2.12.75, n. 576)</i>	»	2.792.312.705
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 19.3.83, n. 72)</i>	»	25.507.478.100
<i>sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale</i>	»	29.285.026.500
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168	»	1.464.917.663
Residuo utili esercizi precedenti	»	113.882.127
Utile netto dell'esercizio	»	10.476.084.450

Totale del passivo e del netto . . .	L.	250.641.250.807

CONTI D'ORDINE

<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L.	3.800.000.000
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	»	42.428.693.440
<i>depositari titoli a cauzione</i>	»	200.000
<i>beni presso terzi da donare</i>	»	398.360.000
<i>dipendenti c/titoli e depositi per rapporti lavoro</i>	»	1.175.723.194
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	»	4.482.500
<i>ammortamenti pregressi degli immobili strumentali</i>	»	10.285.977.571

Totale conti d'ordine . . .	L.	58.093.436.705

Totale generale	L.	308.734.687.512

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	104.651.568	
altri costi	»	-	104.651.568
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	12.127.441.253	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	4.183.717.387	
altri costi	»	1.283.896.618	17.595.055.258
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	55.537.306.399	
acquisti e costi per appalti a terzi	»	19.719.244.136	
altri costi	»	1.144.862.753	76.401.413.288
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
lavori di miglioria	L.	1.471.020.628	
manutenzione ordinaria e straordinaria	»	2.809.508.868	
altri costi	»	1.766.741.524	6.047.271.020
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri personale impiegatizio	L.	6.279.259.291	
retribuzioni ed oneri portieri	»	2.530.494.549	8.809.753.840
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.		378.050.578
Spese generali e servizi vari	»		1.051.318.280
Sopravvenienze passive	»		469.483.145
Pigioni inesigibili	»		8.049.712
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	4.933.405.476	
esercizio corrente	»	728.966.881	5.662.372.357
Perdite di liquidazione di Consorzi partecipati	L.	1.116.771	
Perdite su partecipazioni azionarie	»	10.000.000	11.116.771
Perdite su cambi	L.		-
Interessi passivi:			
interessi su obbligazioni	L.	389.211.200	
interessi su debiti verso banche	»	2.887.711	
interessi su mutui fondiari	»	83.898.649	
interessi su debiti v/Società controllate e collegate	»	36.160.050	
interessi su altri debiti	»	278.824.435	790.982.045
Ammortamenti:			
immobili strumentali	L.	388.377.036	
macchinari ed attrezzi di cantiere	»	49.475	
mobili, macchine, arredi uffici ed impianti	»	114.825.995	
beni strumentali vari e minuti	»	116.159.513	
automezzi	»	4.806.695	
immobilizzazioni immateriali	»	159.296.550	
costi pluriennali	»	83.104.596	866.619.860
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	62.837.712	
al fondo indennità fine rapporto lavoro pers. dip.	»	825.994.674	
al fondo oscillazione partecipazioni	»	58.212.000	
al fondo rischi contrattuali lavori in concessione e appalto	»	-	
al fondo conservazione immobili	»	1.270.431.449	
al fondo imposte	»	9.679.485.476	11.896.961.311
	L.		130.093.099.033
Utile netto dell'esercizio	»		10.476.084.450
	L.		140.569.183.483

ESERCIZIO 1989

RICAVI E PROFITTI				
Ricavi da iniziative edilizie: per rogiti	L.			13.335.337.600
Recupero costi lavori in concessione	»			9.996.424
Ricavi per prestazioni di servizi	»			1.092.398.409
Proventi accessori degli immobili	»			265.661.777
Rendite degli immobili:				
<i>canoni di locazioni</i>	L.	21.319.126.331		
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	3.203.233.160		24.522.359.491
Recupero costi gestione immobiliare	L.			192.309.122
Recupero spese generali	»			386.319.163
Sopravvenienze attive	»			338.230.482
Plusvalenze da alienazioni di partecipazioni azionarie	»			297.062.500
Plusvalenze da alienazioni di beni patrimoniali	»			985.596.034
Dividendi sulle partecipazioni	»			877.984.240
Interessi attivi:				
<i>dei crediti verso banche</i>	L.	1.699.393.156		
<i>dei crediti verso la clientela</i>	»	144.228.189		
<i>dei crediti v/Società controllate e collegate</i>	»	683.300		
<i>dei titoli a reddito fisso</i>	»	169.062.777		
<i>di altri crediti</i>	»	602.809.730		2.616.177.152
Utilizzo fondo conservazione immobili	»			1.770.431.449
Utilizzo fondo rischi su crediti	»			8.049.712
Utilizzo fondo oscillazione cambi	»			—
Utilizzo fondo imposte	»			4.933.405.476
Utilizzo fondo celebrazione del «Centenario» della Società	»			—
Incremento degli immobili per lavori di miglioria	»			1.471.020.628
Lavori in appalto: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			104.651.568
Iniziative edilizie: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			9.255.229.865
Lavori in concessione: <i>rimanenze finali per lavori</i>	»			78.106.962.391
Totale rendite e profitti . . . L.				140.569.183.483

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		196.135.713
Impieghi a favore di istituzioni creditizie (depositi in c/c)	»		212.111.725.529
Impieghi in titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	141.560.502.494	
<i>Altri titoli a reddito fisso</i>	»	4.315.077.100	145.875.579.594
Impieghi a favore di clientela ordinaria:			
<i>mutui e anticipazioni</i>	L.	4.548.823.907.669	
<i>somministrazioni in conto mutui</i>	»	3.760.301.103	
<i>atti di consolidamento debiti società autostradali</i>	»	461.552.308	
<i>rate maturate al 31.12.89</i>	»	410.410.354.238	
<i>rate arretrate</i>	»	138.798.191.579	
<i>interessi di mora</i>	»	64.938.063.531	
<i>altri crediti</i>	»	107.088.745.668	5.274.281.116.096
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		92.893.604.206
Debitori diversi	»		75.685.041.198
Ratei attivi	»		9.452.630.732
Partecipazioni	»		30.250.974.185
Immobili	L.	95.793.808.477	
Mobili	»	2.911.547.466	
Impianti e macchinari	»	7.539.340.210	106.244.696.153
Totale attivo L.			5.946.991.503.406
CONTI IMPEGNI E D'ORDINE			
Finanziamenti stipulati da erogare	L.	579.086.900.000	
Titoli e valori in deposito presso l'Istituto	»	3.008.766.933.658	
Depositari di titoli e valori	»	138.938.439.450	
Conti di evidenza	»	234.638.985.022	3.961.431.258.130
Totale generale L.			9.908.422.761.536

GENERALE

AL 31 DICEMBRE 1989

PASSIVO

Cartelle e obbligazioni in circolazione	L.	4.283.715.815.892	
Certificati di deposito in circolazione	»	43.100.000.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	—	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	—	
Istituto Autonomo Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	—	4.326.815.815.892
Prestiti da Enti vari in lire	L.	2.702.312.982	
Prestiti da Enti vari in valuta estera	»	10.096.451.280	
Prestiti da Istituzioni creditizie in valuta estera	»	557.499.597.044	
Prestiti da Istituzioni creditizie in eurolire	»	50.000.000.000	620.298.361.306
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	L.	2.746.085.500	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	5.409.562.081	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	61.956.656.819	
Rate anticipate	»	9.106.312.336	
Ratei passivi	»	168.105.650.600	
Risconti passivi	»	5.894.220.860	
Azionisti c/dividendi	»	87.448.320	
Depositanti per oneri e cauzioni	»	20.846.624.830	
Erario dello Stato per tributi vari	»	8.615.006.389	
Creditori diversi	»	34.893.030.475	
Debiti verso fornitori	»	2.332.744.936	319.993.343.146
Fondo trattamento di fine rapporto del personale	L.	10.430.826.748	
Fondo imposte e tasse	»	29.524.434.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	1.693.374.324	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	4.400.000.000	
Fondo oscillazione valore titoli	»	—	46.048.635.072
Fondo svalutazione partecipazioni	L.		31.000.000
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»		68.245.335
Fondo rischi su crediti	L.	111.902.529.808	
Fondo rischi su crediti relativo ad interessi moratori	»	64.938.063.531	176.840.593.339
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	15.955.957.382	
mobili	»	1.728.152.963	
impianti e macchinari	»	5.723.488.310	23.407.598.655
Patrimonio netto:			
capitale sociale	L.	108.000.000.000	
riserva ordinaria dell'Istituto	»	217.456.787.833	
riserva straordinaria dell'Istituto	»	51.262.488.621	
riserva per acquisto di azioni sociali	»	300.000.000	
riserva ordinaria della sezione OO.PP.	»	26.300.710.446	
utile dell'esercizio	»	30.167.923.761	433.487.910.661
Totale passivo L.			5.946.991.503.406
CONTI IMPEGNI E D'ORDINE			
Beneficiari per finanziamenti stipulati da erogare	L.	579.086.900.000	
Depositanti titoli e valori per cause varie	»	3.008.766.933.658	
Titoli e valori in deposito presso terzi	»	138.938.439.450	
Conti di evidenza	»	234.638.985.022	3.961.431.258.130
Totale generale L.			9.908.422.761.536

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito dell'Istituto	L.		454.183.640.750
Interessi su obbligazioni della Sezione OO.PP.	»		10.460.428.121
Interessi su prestiti acquisiti all'estero	»		43.091.437.220
Interessi ad istituzioni creditizie e a clientela ordinaria per operazioni varie:			
a Banca d'Italia	L.	32.388.243	
ad altre Istituzioni creditizie	»	508.853.109	
a clientela ordinaria	»	22.410	541.263.762
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.		—
Interessi su debiti per imposte	»		—
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		14.717.182.134
Oneri da indicizzazione del capitale delle obbligazioni	»		11.421.807.800
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:			
per collocamento titoli	L.	2.989.575.000	
per finanziamenti esteri	»	1.521.402.325	
per sviluppo e raccolta operazioni di finanziamento	»	3.721.627.976	
per altri servizi bancari	»	1.973.799.009	10.206.404.310
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso:			
imposta sostitutiva e in abbonamento	L.	2.716.135.415	
altre	»	110.945.550	
relative ad esercizi precedenti	»	12.292.428.000	15.119.508.965
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	28.989.803.502	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.612.687.635	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.987.367.208	
assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie	»	1.432.382.516	34.022.240.861
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	1.326.639.693	
compensi per recupero crediti	»	575.135.581	
assicurazioni	»	139.853.272	
locazione e leasing macchine	»	984.844.821	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	797.588.220	
spese su immobili di proprietà a reddito	»	43.401.070	
fitti e spese gestione locali	»	742.855.213	
utenze e servizi vari	»	5.045.225.446	
pubblicità	»	714.320.764	
cancelleria e stampati	»	954.007.878	
beneficenza e liberalità	»	86.315.870	
spese emissione titoli	»	591.019.211	
altri	»	2.328.701.404	14.329.908.443
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		6.355.492.297
Differenze passive su cambi	»		284.972.747
Minusvalenze	»		996.156.977
Interessi su debiti per imposte	»		12.170.070
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»		1.428.780.003
Interessi passivi e spese varie su mutuo	»		—
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi ad immobili	L.	2.870.466.138	
relativi a mobili	»	260.186.238	
relativi ad impianti e macchinari	»	608.679.281	3.739.331.657
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	L.	25.000.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	4.400.000.000	
a fondo rischi su crediti	»	11.600.000.000	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	23.829.895.219	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	635.063.760	65.464.958.979
Utile dell'esercizio	L.		30.167.923.761
	L.		716.543.608.857

GENERALE

AL 31 DICEMBRE 1989

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:				
<i>da clientela ordinaria:</i>				
<i>per finanziamenti</i>	L.			587.310.551.264
Proventi da indicizzazione del capitale mutui				» 9.842.903.522
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:				
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	23.972.743.872		
<i>rimborso imposte</i>	»	2.507.348.082		26.480.091.954
Interessi da istituzioni creditizie e da C.R. postali:				
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	8.628.554		
<i>da Istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depositi</i>				
<i>in c/c</i>	»	35.823.674.267		
<i>da C.R. postali</i>	»	12.197.280		35.844.500.101
Interessi, premi e dividendi su:				
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	10.883.469.397		
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	3.558.719.960		
<i>titoli di società: controllate</i>	»	550.000.000		
<i>collegate</i>	»	138.996.745		
<i>altre</i>	»	22.488.480		
<i>credito d'imposta su dividendi</i>	»	400.210.439		15.553.885.021
Interessi su crediti per imposte				L. 647.233.830
Proventi diversi:				
<i>fitti attivi</i>	L.	3.607.318.085		
<i>servizi non bancari</i>	»	67.618.057		3.674.936.142
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)				» 225.361.939
Utili da realizzo di immobili, mobili, impianti e macchinari				L. 7.043.257
Utilizzo di accantonamenti:				
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	12.292.428.000		
<i>da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	2.800.000.000		
<i>da fondo rischi su crediti</i>	»	3.960.838.566		
<i>da fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	»	15.186.672.606		
<i>da fondo trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	1.612.687.635		
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	83.100.000		
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	709.956		
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	2.556.235		
<i>da fondo oscillazione valore titoli</i>	»	272.671.775		
<i>da fondo per interessi su crediti verso l'Erario</i>	»	—		
<i>da fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera</i>	»	3.843.360		36.215.508.133
Sopravvenienze attive ed insussistenze del passivo				L. 741.593.694
				L. 716.543.608.857

ALLEGATO AL BILANCIO GENERALE – RENDICONTO ECONOMICO
UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1989 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	»	48.227.424.983
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	169.812.000
Totale a) .	L.	78.473.711.168
b) Costi per acquisti di:		
Titoli azionari non quotati in borsa	L.	174.500.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	654.832.996.707
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	212.566.847.054
Totale b) .	L.	867.574.343.761
c) Totale costi (a+b)	L.	946.048.054.929
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	558.768.632.641
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	210.402.156.482
Totale d) .	L.	769.170.789.123
e) Rimanenze finali di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	*7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	*2.328.191.185
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	*20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	**143.851.653.560
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	**3.000.000.000
Totale e) .	L.	177.102.627.745
f) Totale ricavi (d+e)	L.	946.273.416.868
g) Totale costi di cui al punto c)	»	946.048.054.929
h) Utili	L.	225.361.939

Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:

(*) Partecipazioni	L.	30.250.974.185
(**) Rimanenze titoli	L.	146.851.653.560
Minusvalenze su titoli	»	976.073.966
	L.	145.875.579.594

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni			
<i>in Società controllate e collegate</i>	L.	39.747.637.679	
<i>altre</i>	»	1.031.602.500	40.779.240.179
Crediti verso Società controllate e collegate			
<i>finanziari</i>	L.	306.287.671	
<i>infruttiferi</i>	»	18.087.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	8.408.618.448	26.801.906.119
Crediti v/altre partecipate	L.		40.000.000
Crediti verso Clienti	»		—
Crediti vari e partite diverse	»		2.409.683.139
Crediti verso banche ed Istituti finanziari	»		694.157.358
Titoli a reddito fisso	»		—
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	512.432.716	
<i>macchine ed apparecchiature varie</i>	»	596.380.329	
<i>automezzi</i>	»	519.758.463	
<i>attrezzatura varia</i>	»	41.522.967	
<i>impianti</i>	»	77.426.500	1.747.520.975
Cassa	L.		13.380.571
Risconti attivi	»		7.344.769
Oneri pluriennali	»		502.641.380
		Totale . . . L.	72.995.874.490
CONTI D'ORDINE			
Terzi per nostre garanzie	L.		182.082.844.802
		Totale generale . . . L.	255.078.719.292

AL 31 DICEMBRE 1989

PASSIVO			
Capitale sociale e riserve			
capitale sociale	L.	32.000.000.000	
riserva ordinaria	»	736.367.489	
riserva straordinaria	»	3.897.982.314	
fondo plusvalenze da reinvestire (ex art. 54 DPR 597/73)	»	—	
altre riserve	»	22.780.655	36.657.130.458
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
fondo ammortamento mobili e arredi	L.	224.720.132	
fondo ammortamento macchine ed apparecchiature varie	»	354.977.802	
fondo ammortamento automezzi	»	343.232.592	
fondo ammortamento attrezzatura varia	»	30.411.308	
fondo ammortamento impianti	»	33.727.450	987.069.284
Altri fondi e accantonamenti			
fondo per il trattamento di fine rapporto	L.	1.236.766.901	
fondo rischi su crediti	»	271.000.000	
fondo svalutazione partecipazioni	»	2.586.694.791	4.094.461.692
Debiti diversi			
verso Controllante (ex L. 110/85 art.1)	L.	18.000.000.000	
verso Società controllate e collegate	»	4.964.674.496	
verso Società controllate e collegate per decimi da versare	»	1.915.503.058	
verso Fornitori	»	1.687.744.080	
vari	»	1.147.205.768	27.715.127.402
Debiti verso banche ed istituti finanziari	L.		500.000.000
Ratei passivi	»		29.439.447
Utile netto dell'esercizio	»		3.012.646.207
Totale ... L.			72.995.874.490
CONTI D'ORDINE			
Nostre garanzie a terzi	L.		182.082.844.802
Totale generale ... L.			255.078.719.292

COSTI			
Oneri finanziari			
<i>interessi su debiti verso banche ed Istituti finanziari</i>	L.	96.810.194	
<i>interessi su debiti verso Società controllate e collegate</i> . .	»	312.243.150	
<i>altri oneri</i>	»	5.970.739	415.024.083
Costo del personale			
<i>retribuzioni e contributi</i>	L.	7.651.535.234	
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i>	»	414.375.482	
<i>altre spese per il personale</i>	»	1.264.604.299	9.330.515.015
Spese per prestazioni varie	L.		2.338.512.550
Spese diverse	»		3.849.418.838
Ammortamento immobilizzi			
<i>ammortamento mobili e arredi</i>	L.	76.510.974	
<i>ammortamento macchine ed apparecchiature varie</i>	»	114.647.147	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	143.707.147	
<i>ammortamento attrezzature varia</i>	»	4.174.341	
<i>ammortamento impianti</i>	»	17.587.060	356.626.669
Ammortamento oneri pluriennali	L.		248.120.956
Accantonamento al fondo rischi su crediti	»		34.000.000
Accantonamento al fondo svalutazione partecipazioni	»		2.101.797.625
Sopravvenienze passive	»		31.033.917
Minusvalenze diverse	»		1.131.750
Imposte e tasse			
<i>dell'esercizio</i>	L.	1.299.846.000	
<i>di esercizi precedenti</i>	»	54.421.000	1.354.267.000
Totale costi	L.		20.060.448.403
Utile netto dell'esercizio	»		3.012.646.207
Totale a pareggio	L.		23.073.094.610

ECONOMICO

PROVENTI

Proventi finanziari

<i>interessi su crediti verso Società controllate e collegate</i> .	L.	291.193.149	
<i>interessi su crediti verso banche ed Istituti finanziari</i>	»	72.725.511	
<i>interessi su titoli a reddito fisso</i>	»	—	
<i>interessi attivi diversi</i>	»	27.655.723	391.574.383

Dividendi su partecipazioni L. 1.959.910.080

Proventi per prestazioni di servizi e diversi » 20.592.786.377

Sopravvenienze attive » 121.708.031

Plusvalenze diverse » 7.115.739

Totale proventi . . . L. 23.073.094.610

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

BILANCIO
STATO

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	6.628.001.794	
fabbricati	»	138.230.834.203	
impianti generici	»	7.818.818.664	
impianti specifici	»	1.881.603.468.554	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo ..	»	192.493.129.972	
costruzioni leggere	»	1.014.013.173	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	28.752.787.049	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	67.048.922.309	2.323.589.975.718
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	6.633.491.281	
impianti e macchinari	»	45.374.844.270	52.008.335.551
Anticipi per investimenti	L.		1.003.031.388
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	42.380.209.396	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	50.629.880.097	93.010.089.493
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	265.498.970.178	
finanziamenti a Società controllate	»	71.650.000.000	337.148.970.178
Rimanenze:			
materie prime	L.	23.863.558	
materiali diversi	»	37.529.929.991	
lavorazioni in corso	»	279.113.627	
prodotti finiti	»	30.438.366	
materiali e merci viaggianti	»	538.826.346	38.402.171.888
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	479.533.837.116	
fornitori c/anticipi	»	1.321.860.420	
Società controllate e collegate	»	55.392.392.633	
cambiali attive di terzi	»	44.562.115	
altri crediti	»	29.927.775.965	566.220.428.249
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	2.007.038.538	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	10.406.840.878	12.413.879.416
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	179.522.760	
banche e c/c postali	»	81.477.978.316	
altre Società finanziarie	»	8.230.079.425	
cassa	»	1.274.570.651	91.162.151.152
Ratei attivi	L.		78.733.334
Risconti attivi	»		1.210.488.447
Totale attivo ... L.			3.516.248.254.814
CONTI D'ORDINE			
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	L.	206.351.555	
Terzi per avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate	»	532.495.541	
Società controllate per avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate ..	»	23.395.914.199	
Terzi per garanzie reali prestate	»	535.543.134.095	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	1.214	559.677.896.604
Totale generale ... L.			4.075.926.151.418

AL 31 DICEMBRE 1989

PATRIMONIALE

PASSIVO

Patrimonio netto:

<i>Capitale sociale - azioni ordinarie</i>	L.	496.194.793.000	
<i>riserva legale</i>	»	13.515.171.818	
<i>riserve facoltative (non tassate)</i>	»	2.224.585.747	
<i>riserve da fusione</i>	»	881.315.105	
<i>riserva da sovrapprezzo emissione azioni</i>	»	181.243.476.637	
<i>rateo dividendo</i>	»	552.178.669	
<i>riserve tassate</i>	»	190.556.044	
<i>riporto utili esercizi precedenti</i>	»	303.528.816	
<i>utile d'esercizio</i>		26.115.515.421	721.221.121.257

Fondo plusvalenze da realizzo beni patrimoniali L. 11.554.994.998

Contributi in conto capitale » 12.380.118.779

Fondo ammortamento finanziario » 7.158.001.741

Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:

<i>fabbricati</i>	L.	47.883.721.772	
<i>impianti generici</i>	»	6.660.648.275	
<i>impianti specifici</i>	»	1.121.007.753.826	
<i>attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo</i>	»	135.287.263.833	
<i>costruzioni leggere</i>	»	599.311.583	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i>	»	23.037.737.804	
<i>arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio</i>	»	44.731.523.010	1.379.207.960.103

Fondo trattamento di fine rapporto L. 86.052.672.114

Fondo imposte » 1.480.331.379

Fondi di svalutazione e di rischio:

<i>fondo svalutazione partecipazioni</i>	L.	9.786.969.497	
<i>fondo svalutazione crediti</i>	»	5.805.794.872	
<i>fondo svalutazione crediti per interessi di mora</i>	»	20.829.294	
<i>fondo oscillazione cambi</i>	»	3.325.619.881	
<i>fondo per copertura rischi</i>	»	592.250.000	19.531.463.544

Debiti finanziari:

<i>finanziamenti da società controllate e collegate</i>	L.	500.000.000	
<i>finanz. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanzie reali</i> ..	»	421.906.862.852	
<i>finanziamenti da banche e da altri sovventori</i>	»	150.834.103.425	573.240.966.277

Debiti commerciali e diversi:

<i>fornitori</i>	L.	388.800.215.159	
<i>clienti c/anticipi</i>	»	98.293.855.638	
<i>Società controllate e collegate</i>	»	10.702.984.109	
<i>azionisti c/dividendi</i>	»	1.519.848.576	
<i>obbligazioni estratte da rimborsare</i>	»	106.772.000	
<i>cedole ed altri debiti verso obbligazionisti</i>	»	182.420	
<i>altri debiti</i>	»	188.490.313.041	687.914.170.943

Depositi cauzionali in contanti di terzi L. 357.456.573

Ratei passivi » 16.012.307.831

Risconti passivi » 136.689.275

Totale ... L. 3.516.248.254.814

CONTI D'ORDINE

Terzi per avalli, fidejussioni ed altre garanzie per nostri crediti	L.	206.351.555	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate a terzi	»	532.495.541	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate a società controllate ...	»	23.395.914.199	
Garanzie reali prestate a terzi	»	535.543.134.095	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	1.214	559.677.896.604

Totale generale ... L. 4.075.926.151.418

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI				
Rimanenze iniziali:				
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	
Acquisizioni per incorporazione:				
materiali diversi	L.		—	
Acquisti:				
materie prime e prodotti finiti	L.	677.953.570.108		
materiali diversi	»	70.208.602.917	748.162.173.025	
Lavoro:				
retribuzioni e contributi	L.	249.263.539.729		
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	16.443.348.566		
altri costi di lavoro	»	13.735.596.982	279.442.485.277	
Prestazioni di servizi	L.		85.708.104.250	
Costi diversi	»		19.587.891.986	
Oneri finanziari:				
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	—		
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	894.351.050		
interessi su debiti verso banche	»	44.160.422.267		
interessi su altri debiti	»	652.505.656		
sconti ed altri oneri finanziari	»	1.787.851.045	47.495.130.018	
Ammortamenti:				
immobilizzazioni tecniche:				
fabbricati	L.	11.585.136.575		
impianti generici	»	283.483.678		
impianti specifici	»	184.674.807.115		
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	19.993.780.332		
costruzioni leggere	»	161.549.734		
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	3.975.439.315		
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	15.559.600.106		
costi ed oneri vari:				
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	»	758.658.578		
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	21.516.912.059	258.509.367.492	
Imposte e tasse:				
esercizio in corso	L.	22.301.608.711		
esercizi precedenti	»	2.092.933.926		
accantonamenti al fondo imposte	»	1.325.800.000		
imposta di consumo sul metano	»	205.049.577.938	230.769.920.575	
Oneri diversi:				
perdite su:				
crediti	L.	2.043.039.296		
cessione partecipazioni	»	—		
titoli a reddito fisso	»	57.955.554		
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:				
partecipazioni	»	3.042.559.790		
crediti	»	2.440.998.224		
cambi	»	—		
crediti per interessi di mora	»	9.217.245		
minusvalenze da valutazione di bilancio:				
titoli a reddito fisso	»	572.358		
partecipazioni	»	8.704.123.016		
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali	»	134.262.496		
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	4.807.541.609	21.240.269.588	
Accantonamento al fondo plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		—	
Utile d'esercizio	»		26.115.515.421	
Totale ... L.			1.755.240.822.842	

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI			
Ricavi:			
vendite:			
prodotti	L.	1.276.039.368.965	
materie e materiali diversi	»	4.165.125.191	
prestazioni diverse	»	22.061.669.358	
diversi	»	59.773.704.693	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	204.980.235.095	
rettifiche per: sconti, abbuoni e premi	»	(326.156.465)	1.566.693.946.837
Capitalizzazioni per lavori interni:			
ad incremento degli impianti e di altri beni	L.	72.479.173.926	
a costi ed oneri vari da ammortizzare	»	96.427.289	72.575.601.215
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	3.157.358.920	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	23.250.000	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	416.082.737	
interessi dei crediti verso banche	»	6.195.521.104	
interessi dei crediti verso Società controllate e collegate	»	20.459.761.863	
interessi dei crediti verso la clientela	»	4.962.035.145	
interessi di altri crediti	»	2.840.022.048	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	123.888.283	
altri proventi finanziari	»	276.234.372	38.454.154.472
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	1.715.671.462	
plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»	3.455.150.572	
plusvalenze da alienazioni di partecipazioni	»	2.192.993.710	
plusvalenze su alienazioni e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	878.480	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	13.715.736.769	21.080.430.993
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	1.642.620.014	
fondo svalutazione crediti	»	2.043.039.296	
fondo oscillazione cambi	»	4.692.370.847	
fondo svalutazione partecipazioni	»	8.702.773.016	
fondo rischi crediti per interessi di mora	»	48.166.236	
fondo plusvalenze realizzo beni patrimoniali	»	1.444.374.374	18.573.343.783
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	23.863.558	
materiali diversi	»	37.529.929.991	
lavorazioni in corso	»	279.113.627	
prodotti finiti	»	30.438.366	37.863.345.542
Totale ... L.			1.755.240.822.842

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO		
ATTIVITÀ CORRENTI		
Cassa	L.	3.326.890
Banche	»	4.728.390.229
Crediti verso inquilini	»	158.418.056
Crediti verso erario	»	1.071.017.758
Altri crediti	»	708.050
Titoli garantiti dallo Stato	»	28.071.410.500
Ratei e risconti attivi	»	1.717.704.869
ATTIVITÀ NON CORRENTI		
Terreni	L.	1.704.829.466
Terreni espropriati da indennizzare	»	735.250.169
Fabbricati	»	26.129.226.350
Fabbricati in corso di costruzione	»	14.199.177.577
Beni mobili	»	337.594.620
Partecipazione	»	6.580.000
Credito verso società controllata	»	1.800.000.000
Crediti verso erario	»	150.708.770
Depositi cauzionali	»	7.713.150
Totale attività . . .	L.	80.822.056.454
CONTI D'ORDINE		
Garanzie ipotecarie	L.	3.523.000.000
Cauzioni e fidejussioni diverse ricevute	»	4.183.748.265
Depositi a custodia presso terzi	»	4.182.921.660
Fidejussioni rilasciate da terzi a favore di terzi	»	1.829.772.570
Totale conti d'ordine . . .	L.	13.719.442.495
Totale generale . . .	L.	94.541.498.949

AL 31 DICEMBRE 1989

PASSIVO

PASSIVITÀ CORRENTI

Debiti verso fornitori	L.	2.760.964.313
Erario conto imposte e tasse	»	316.981.035
Azionisti conto dividendi	»	132.799.083
Altri debiti	»	111.665.409
Ratei e risconti passivi	»	274.343.185

PASSIVITÀ A MEDIO E LUNGO TERMINE

Mutui con garanzia reale	L.	705.848.225
Inquilini conto cauzioni	»	1.237.332.918
Fondo trattamento fine rapporto	»	572.453.727
Fondo imposte e tasse	»	1.316.564.840

POSTE RETTIFICATIVE DELL'ATTIVO

Fondo rischi su crediti	L.	90.519.444
Fondo ammortamento fabbricati	»	261.292.263
Fondo ammortamento beni mobili	»	112.109.197

PATRIMONIO NETTO

Capitale sociale		
– N. 16.800.000 azioni ordinarie	L.	8.400.000.000
– N. 8.400.000 azioni di risparmio	»	4.200.000.000
Riserva legale	»	2.520.000.000
Riserva sovrapprezzo azioni	»	27.000.000.000
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo per futuri investimenti	»	14.789.658.604
Fondo integrazione e congruaglio dividendi	»	727.946.265
Fondo rivalutazione monetaria (L. 19.3.1983, n. 72)	»	6.820.730.593
Utile dell'esercizio	»	7.033.374.259

Totale passività . . . L. 80.822.056.454

CONTI D'ORDINE

Garanzie ipotecarie	L.	3.523.000.000
Depositanti cauzioni e fidejussioni diverse	»	4.183.748.265
Terzi depositanti a custodia	»	4.182.921.660
Terzi fidejussori a favore di terzi	»	1.829.772.570

Totale conti d'ordine . . . L. 13.719.442.495

Totale generale . . . L. 94.541.498.949

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

PERDITE		
Acquisti materiali diversi	L.	328.670.898
Acquisti da capitalizzare	»	108.151.389
Prestazioni di servizi	»	2.997.790.297
Prestazioni di servizi da capitalizzare	»	11.261.208.049
Prestazioni lavoro subordinato e relativi contributi	»	1.506.997.448
Accantonamento al Fondo trattamento fine rapporto	»	99.963.215
Oneri societari	»	293.927.082
Interessi passivi su mutui	»	52.115.922
Interessi passivi su depositi cauzionali	»	52.503.104
Ammortamenti fabbricati	»	261.292.263
Ammortamenti beni mobili	»	49.287.277
Oneri fiscali dell'esercizio	»	2.924.382.000
Oneri fiscali esercizi precedenti	»	—
Perdite per rettifiche di valutazione e realizzo titoli	»	342.280.980
Accantonamento al Fondo rischi su crediti	»	10.000.000
Altre spese, perdite, sopravvenienze passive	»	242.854.161
Altre spese da capitalizzare	»	931.510.451
Utile dell'esercizio	»	7.033.374.259
	L.	28.496.308.795

AL 31 DICEMBRE 1989

PROFITTI		
Affitti attivi	L.	8.628.779.580
Rivalsa per prestazioni di servizi	»	3.080.854.613
Utile per realizzo titoli	»	59.252.117
Interessi attivi bancari	»	430.486.883
Interessi attivi su titoli garantiti dallo Stato	»	3.748.167.197
Interessi su altri crediti	»	12.443.850
Capitalizzazione ad incremento fabbricati ed altri beni	»	12.300.869.889
Altri proventi e sopravvenienze attive	»	235.454.666
	L.	28.496.308.795

**BILANCIO
STATO**

ATTIVO			
Cassa	L.		21.455.600
Banche e c/c postale			
conti correnti bancari	L.	17.488.695.649	
conto corrente postale	»	2.196.708	17.490.892.357
Debitori diversi			
credito verso Erario per IRPEG	L.	133.402.191	
credito per acconto imposte e ritenute	»	1.850.862.666	
depositi cauzionali	»	14.057.000	
crediti diversi	»	668.368.128	2.666.689.985
Clienti			
depositari	L.	—	
emittenti	»	1.142.986	1.142.986
Erario c/IVA	L.		—
Clienti per fatture da emettere	»		32.065.419
Titoli di proprietà disponibili	»		12.908.968.500
Titoli di proprietà indisponibili	»		—
Ratei e risconti attivi	»		812.569.224
Immobili	»		20.735.324.066
Immobilizzazioni materiali			
mobili	L.	788.041.630	
macchine ufficio ordinarie	»	65.143.787	
macchine ufficio elettroniche	»	977.111.458	
automezzi	»	64.184.400	
attrezzature varie	»	30.974.152	
impianto telefonico interno	»	5.445.030	
impianti vari interni	»	12.618.665	
impianto condizionamento	»	218.677.280	
impianto telecontrolli	»	426.856.750	
impianto movimentazione titoli	»	981.667.373	
impianti speciali interni	»	20.009.000	3.590.729.525
Immobilizzazioni immateriali			
procedure elettroniche	L.	3.521.966.565	
procedure telematiche	»	390.818.435	
procedure elettroniche Banca Dati in corso di attuazione	»	145.286.299	
procedure elettroniche in corso di attuazione	»	—	
marchi e brevetti	»	2.065.305	4.060.136.604
Oneri pluriennali da ammortizzare			
costi trasloco capitalizzati	L.	2.124.600	
spese adeguamento immobile	»	—	
spese aumento di capitale	»	171.610.304	173.734.904
Costi da imputare a immobilizzazioni	L.		—
Totale conti patrimoniali ... L.			62.493.709.170
Conti di deposito			
titoli nominativi in deposito	L.	10.724.301.336.383	
debitori per titoli nominativi	»	3.611.402.885.732	
titoli al portatore in deposito	»	47.312.505.931.781	
debitori per titoli al portatore	»	9.204.869.314.651	
titoli da consegnare	»	—	70.853.079.468.547
Conti di evidenza			
titoli in corso di definizione	L.	3.785.514.011.468	
titoli e cedole rimborsati	»	2.534.491.541.943	
titoli in corso di lavorazione:			
nominativi	»	38.140.088.610	
al portatore	»	164.725.292.500	
cedole incassate in deposito da distruggere	»	283.175.560.000	
cedole incassate e annullate da distruggere	»	42.699.233.000	
titoli incassati in deposito da distruggere	»	32.633.200.000	6.881.378.927.521
Conti d'ordine			
depositari di beni (titoli di proprietà)	L.		13.450.000.000
Conti impegni			
garanzie a favore di dipendenti	L.	65.000.000	
garanzie a favore di emittenti	»	18.624.250	
titoli da ricevere	»	2.500.000.000	
acquirenti titoli	»	6.300.000.000	8.883.624.250
Totale conti non patrimoniali ... L.			77.756.792.020.318
Totale generale ... L.			77.819.285.729.488

AL 31 DICEMBRE 1989

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fornitori	L.		995.657.443
Depositari per commissioni da retrocedere	»		8.542
Erario c/IVA	»		1.915.469.000
Erario c/imposte: ILOR	L.		—
IRPEG	»		—
Creditori diversi	L.		3.202.326.880
Creditori per fatture da ricevere	»		12.792.240.406
Creditori per cedole di terzi incassate	»		9.184.432
Ratei passivi	»		97.171.025
Fondi di ammortamento			
Immobili	L.		311.029.861
Immobilizzazioni materiali:			
mobili	L.	486.932.778	
macchine ufficio ordinarie	»	59.817.475	
macchine ufficio elettroniche	»	488.464.140	
automezzi	»	48.011.320	
attrezzature varie	»	28.753.619	
impianto telefonico interno	»	5.421.780	
impianti vari interni	»	12.618.665	
impianto condizionamento	»	173.127.446	
impianto telecontrolli	»	423.804.250	
impianto movimentazione titoli	»	477.342.276	
impianti speciali interni	»	17.121.050	2.221.414.799
Immobilizzazioni immateriali:			
procedure elettroniche	L.	262.027.661	
procedure telematiche	»	178.969.144	440.996.805
Fondi di ammortamento anticipato			
mobili	L.	72.413.894	
macchine ufficio elettroniche	»	165.787.335	
automezzi	»	8.086.540	
attrezzature varie	»	818.114	
impianto telefonico interno	»	23.250	
condizionamento	»	784.446	
impianto telecontrolli	»	2.913.750	
movimentazione titoli	»	101.714	
impianti speciali interni	»	2.314.200	253.243.243
Fondo imposte	L.		2.275.000.000
Fondo trattamento fine rapporto	»		1.046.246.943
Fondo rischi diversi	»		200.000.000
Capitale sociale	»		16.000.000.000
Fondo riserva legale	»		750.000.000
Fondo riserva straordinario	»		1.763.829.098
Fondo di garanzia	»		15.000.000.000
Fondo sovrapprezzo azioni	»		436.295.488
Utile d'esercizio	»		2.783.595.205
Totale conti patrimoniali	L.		62.493.709.170
Conti di deposito			
depositari per titoli nominativi	L.	14.406.756.238.113	
depositari per titoli al portatore	»	56.446.323.230.434	
creditori per titoli da consegnare	»	—	70.853.079.468.547
Conti di evidenza			
creditori per partite di titoli da definire	L.	3.785.514.011.468	
emittenti per titoli e cedole incassati	»	2.534.491.541.943	
titoli in corso di lavorazione:			
depositari per titoli nominativi	»	38.140.088.610	
depositari per titoli al portatore	»	164.725.292.500	
emittenti cedole incassate da distruggere	»	283.175.560.000	
emittenti cedole incassate e annullate da distruggere	»	42.699.233.000	
emittenti titoli incassati da distruggere	»	32.633.200.000	6.881.378.927.521
Conti d'ordine			
beni presso terzi (titoli di proprietà)	L.		13.450.000.000
Conti impegni			
dipendenti conto garanzia	L.	65.000.000	
emittenti conto garanzie	»	18.624.250	
cedenti titoli	»	2.500.000.000	
titoli da consegnare	»	6.300.000.000	8.883.624.250
Totale conti non patrimoniali	L.		77.756.792.020.318
Totale generale	L.		77.819.285.729.488

COSTI			
Costi per il personale:	<i>stipendi</i>	L.	4.305.133.569
	<i>oneri sociali</i>	"	1.719.351.975
	<i>indennità di trasferta</i>	"	6.072.045
	<i>oneri differiti</i>	"	477.998.386
	<i>costi diversi</i>	"	371.819.304
	<i>indennità T.F.R.</i>	"	351.805.289
			7.232.180.568
Costi per i locali:	<i>affitto e spese accessorie</i>	L.	147.481.911
	<i>portierato e vigilanza</i>	"	160.619.267
	<i>riscaldamento e condizionamento</i>	"	136.368.581
	<i>pulizia e manutenzione</i>	"	133.984.841
	<i>energia elettrica e acqua</i>	"	56.096.341
	<i>utenze comunali</i>	"	23.713.086
	<i>assicurazioni</i>	"	5.133.333
	<i>manutenzione immobile</i>	"	188.757.474
	<i>manutenzione impianti e macchinari propri</i>	"	19.423.491
			871.578.325
Costi per prestazioni e servizi resi da terzi:	<i>elaborazione dati</i>	L.	1.218.906.819
	<i>prestazioni rese da terzi</i>	"	22.197.000
	<i>trasmissione dati</i>	"	327.879.400
			1.568.983.219
Diritti e commissioni servizio titoli		L.	55.082.840.595
Spese generali:	<i>emolumenti e rimborso spese ad Amministratori e Sindaci</i>	L.	137.704.836
	<i>consulenze e prestazioni</i>	"	280.977.800
	<i>assicurazioni diverse</i>	"	468.064.050
	<i>stampati e cancelleria</i>	"	292.944.873
	<i>postali e telefoniche</i>	"	226.678.178
	<i>manutenzioni e assistenze diverse</i>	"	154.263.643
	<i>noleggio macchine ufficio</i>	"	42.832.610
	<i>trasporto valori e spedizioni</i>	"	500.055.749
	<i>pubblicità e spese promozionali</i>	"	7.457.680
	<i>leasing macchine ufficio</i>	"	—
	<i>riviste e pubblicazioni</i>	"	39.915.559
	<i>contributi associativi</i>	"	3.087.065
	<i>spese automezzi di proprietà</i>	"	9.582.461
	<i>costi diversi</i>	"	15.132.980
	<i>fiere, e congressi</i>	"	98.538.896
	<i>viaggi</i>	"	34.891.835
	<i>canoni software</i>	"	2.375.004
	<i>omaggi e regalie</i>	"	24.436.351
	<i>beni inferiori al «1.000.000»</i>	"	72.494.220
			2.411.433.790
Oneri finanziari:	<i>oneri e spese bancarie diverse</i>	L.	15.192.139
	<i>perdite su realizzo titoli</i>	"	18.405.254
	<i>abbuoni e sconti passivi</i>	"	310.124
	<i>differenze cambio passivo</i>	"	69.912
	<i>interessi passivi c/c bancari</i>	"	8.582.949
			42.560.378
Oneri tributari:	<i>imposte indirette</i>	L.	32.438.668
	<i>ILOR</i>	"	—
	<i>IRPEG</i>	"	—
			32.438.668
Ammortamenti: immobili		L.	311.029.861
	<i>immobilizzazioni materiali: mobili</i>	L.	87.666.871
	<i>mobili - anticipato</i>	"	27.338.364
	<i>macchine ufficio ordinarie</i>	"	5.335.737
	<i>macchine ufficio elettroniche</i>	"	125.308.443
	<i>macchine ufficio elettroniche - anticipato</i>	"	100.683.241
	<i>automezzi</i>	"	6.674.880
	<i>automezzi - anticipato</i>	"	4.620.880
	<i>attrezzature varie</i>	"	3.385.131
	<i>attrezzature varie - anticipato</i>	"	318.178
	<i>impianto telefonico interno</i>	"	303.491
	<i>impianto telefonico interno - anticipato</i>	"	—
	<i>impianti vari interni</i>	"	514.500
	<i>impianto condizionamento</i>	"	31.534.446
	<i>impianto condizionamento - anticipato</i>	"	784.446
	<i>impianto telecontrolli</i>	"	2.905.500
	<i>impianto telecontrolli - anticipato</i>	"	1.665.000
	<i>impianto movimentazione titoli</i>	"	73.523.339
	<i>impianto movimentazione titoli - anticipato</i>	"	101.714
	<i>impianti speciali interni</i>	"	3.923.075
	<i>impianti speciali interni - anticipato</i>	"	765.000
			477.352.236
	<i>immobilizzazioni immateriali: procedure elettroniche</i>	L.	252.122.435
	<i>procedure telematiche</i>	"	130.272.811
	<i>marchi e brevetti</i>	"	1.032.653
			383.427.899
Oneri pluriennali da ammortizzare:	<i>costi trasloco capitalizzati</i>	L.	11.922.400
	<i>spese adeguamento immobile</i>	"	43.798.086
	<i>spese aumento capitale</i>	"	43.296.821
			99.017.307
Sopravvenienze e minusvalenze:	<i>perdite e sopravvenienze passive</i>	L.	320.470.421
	<i>minusvalenze su titoli</i>	"	24.974.170
	<i>IVA indeducibile pro-rata</i>	"	1.391.569.367
	<i>minusvalenze su cessioni immobilizzazioni</i>	"	70.800
			1.737.084.758
Accantonamenti:	<i>fondo di garanzia</i>	L.	335.161.659
	<i>fondo rischi diversi</i>	"	—
	<i>fondo imposte</i>	"	2.275.000.000
			2.610.161.659
Utile d'esercizio		L.	2.783.595.205
Totale costi. . . . L.			75.643.684.468

E PERDITE

RICAVI			
Ricavi da attività operative: <i>diritti di custodia</i>	L.	9.931.870.982	
<i>commissioni operative</i>	»	3.318.174.500	13.250.045.482
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		58.804.124.982
Quote di partecipazione	»		880.113.310
Quote di ammissione	»		56.000.000
Ricavi finanziari: <i>interessi attivi c/c bancari</i>	L.	764.150.794	
<i>interessi attivi c/c postale e libretti di risparmio nominativi</i>	»	911.894	
<i>interessi attivi titoli</i>	»	1.308.597.807	
<i>interessi credito IRPEG</i>	»	7.440.390	
<i>utile su realizzo titoli</i>	»	558.800	
<i> differenze cambio attive</i>	»	17	2.081.659.702
Proventi diversi: <i>abbuoni e sconti attivi</i>	L.	378.220	
<i>recupero costi</i>	»	65.270.020	
<i>affitti attivi</i>	»	200.747.134	
<i>proventi telefono pubblico</i>	»	6.600	266.401.974
Sopravvenienze e plusvalenze: <i>sopravvenienze attive</i>	L.	187.747.208	
<i>plusvalenze per realizzo cespiti</i>	»	3.731.320	
<i>plusvalenze su titoli</i>	»	13.153.940	204.632.468
Utilizzo fondo oscillazione titoli	L.		-
Utilizzo fondo di ammortamento anticipato	»		2.406.555
Costi capitalizzati	»		98.299.995
Totale ricavi			L. 75.643.684.468

S.I.A - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE
S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL 31
STATO

ATTIVO			
Disponibilità e crediti finanziari a breve			
cassa	L.	3.134.931	
banche a breve	»	5.201.846.646	
titoli a reddito fisso	»	—	5.204.981.577
Crediti			
verso clienti	L.	10.240.117.831	
verso l'erario	»	3.042.691.952	
verso diversi	»	604.874.738	13.887.684.521
Progetti in corso di allestimento per conto terzi	L.		845.632.198
Risconti attivi	»		2.532.336.123
Partecipazioni	»		1.184.761.440
Beni materiali			
mobili ed arredi	L.	2.809.641.535	
impianti e macchinari	»	20.462.263.496	
impianti e macchinari non ammortizzati	»	2.512.946.000	25.784.851.031
Costi ad utilizzo pluriennale			
spese di costituzione ed impianto	L.	94.405.080	
prodotti programmi e licenze d'uso	»	7.375.882.035	
oneri pluriennali per rete transmiss. dati	»	3.333.266.257	
manutenzione contrattuale in stabili di terzi	»	322.037.666	
oneri pluriennali diversi	»	175.818.209	
studi e progetti interni	»	2.127.204.292	13.428.613.539
Progetti in corso di allestimento	L.		10.830.226.250
	L.		73.699.086.679
CONTI D'ORDINE			
Titoli in deposito presso terzi	L.		—
Garanzie			
fidejussioni di terzi a nostro favore	»		40.070.275
Impegni			
beni in locazione finanziaria	L.	53.092.562.048	
fidejussioni a favore di terzi	»	262.500.000	53.355.062.048
	L.		127.094.219.002

DICEMBRE 1989
PATRIMONIALE

PASSIVO			
Debiti			
verso fornitori	L.	19.267.812.625	
verso clienti per servizi	»	1.512.555.192	
verso diversi	»	3.400.485.723	24.180.853.540
Ratei passivi			
	L.		611.784.342
Fondi vari			
fondo trattamento fine rapporto	L.	2.097.974.534	
fondo imposte e tasse	»	—	
fondo imposte dell'esercizio	»	240.000.000	2.337.974.534
Fondi ammortamento			
impianti e macchinari	L.	9.785.553.462	
mobili e arredi	»	1.228.518.691	11.014.072.153
Finanz. medio lungo termine - Bei-Mediocredito Lombardo			
	L.		12.500.000.000
Patrimonio netto			
capitale sociale	L.	21.000.000.000	
fondo riserva legale	»	120.000.000	
fondo riserva straordinaria	»	1.779.513.726	22.899.513.726
Utile netto d'esercizio			
	L.		154.888.384
	L.		73.699.086.679
CONTI D'ORDINE			
Titoli in deposito presso terzi			
	L.		—
Garanzie			
fidejussioni di terzi a nostro favore	»		40.070.275
Impegni			
beni in locazione finanziaria	L.	53.092.562.048	
fidejussioni a favore di terzi	»	262.500.000	53.355.062.048
	L.		127.094.219.002

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
Progetti in corso di allestimento per c/terzi all'1.1.89	L.		142.600.000
Progetti in corso di allestimento all'1.1.89	»		2.254.363.032
Spese per prestazioni di lavoro dipendente			
competenze, contributi e oneri accessori	L.	15.625.270.607	
accantonamento fondo trattamento fine rapporto	»	721.166.853	16.346.437.460
Prestazioni di terzi per sviluppo software a progetto	L.		9.336.680.670
Spese generali e di amministrazione	»		5.035.553.433
Affitti passivi	»		2.201.508.246
Gestione apparecchiature elaborazione dati	»		29.277.997.155
Costo dei servizi			
procedure gestite	L.	10.037.652.957	
pubblicità e fiere	»	—	10.037.652.957
Ammortamenti			
ordinari beni materiali	L.	2.234.048.359	
anticipati beni materiali	»	533.240.759	
ex art. 67, 6° c., DPR 917 beni materiali	»	261.904.844	
beni immateriali	»	5.121.157.315	8.150.351.277
Interessi passivi	L.		397.798.741
Oneri diversi	»		211.741.541
Sopravvenienze passive	»		87.706.941
Imposte e tasse dell'esercizio	»		60.617.010
Accantonamento al fondo imposte	»		240.000.000
	L.		83.781.008.463
Utile netto d'esercizio	»		154.888.384
Totale . . .	L.		83.935.896.847

E PERDITE

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		62.941.551.583
Progetti software capitalizzati	»		17.400.677.298
Progetti in corso di allestimento c/terzi	»		845.632.198
Interessi attivi			
su c/c ordinari	L.	627.767.479	
su crediti verso l'Erario	»	29.258.010	
su titoli	»	140.779.862	
su altri strumenti finanziari	»	196.110.800	993.916.151
Proventi diversi	L.		1.225.682.436
Proventi eurocheque	»		355.691.472
Sopravvenienze attive	»		172.745.709
Totale . . . L.			83.935.896.847

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 Draghi, 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. Callisto Gerolimich Cosulich, avv. Paolo Laterza, ing. Antonio Marcegaglia, dott. Lucio Moroder, dott. Rosolino Orlando, dott. Giovanni Battista Parodi, avv. Gavino Pirri;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Mario Cattaneo, prof. Vittorio Coda, 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 quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 82 partecipanti, rappresentanti n. 291.054 quote di partecipazione aventi diritto a 740 voti, e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Alessandro Garbarino, nato a Roma l' 11 aprile 1938, domiciliato in Roma, Piazzale Roberto Ardigò n. 38 e il dott. Agnolfo Petyx, nato a Roma il 14 novembre 1936, domiciliato in Roma, Via Macedonia n. 66 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 pubbli-

cato, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, sul foglio delle inserzioni della Gazzetta Ufficiale del 6 maggio 1991, n. 104:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1990 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1991.

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 1990 ed il conto "profitti e perdite" per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Franco Gaetano Scoca 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,

dopo le ultime pagine delle Sue "considerazioni finali" ritengo che non vi sia nulla da aggiungere.

In ogni caso, prima di sottoporre ai Partecipanti le proposte relative al bilancio e al dividendo, con opportuna brevità desidero esprimere alcune riflessioni riferite a quanto Ella, Signor Governatore, ci ha esposto e che riguardano l'esperienza obiettivamente straordinaria, per importanza e per complessità, che stanno vivendo nel nostro Paese le imprese che svolgono attività bancaria.

Sono noti, e Lei li ha ancora ricordati con giusta attenzione, i cambiamenti di grande rilievo degli ordinamenti e delle regole che definiscono e disciplinano i mercati che sono stati realizzati per effetto dell'adesione agli

accordi comunitari e delle conseguenti decisioni delle Autorità, cambiamenti che si sono concentrati in questi ultimi anni e che integrano robustamente la legge bancaria.

Così come è noto, anche se non da tutti pacificamente accolto, che il comparto degli intermediari finanziari, per lungo tempo poco esposto alla concorrenza, ha incorporato nel tempo meno elementi di efficienza e di modernizzazione rispetto ad altri settori produttivi a loro volta ben più esposti ed è chiamato oggi ad uno sforzo impegnativo e necessariamente accelerato di adeguamento e di aggiornamento.

Sono del parere che si debba affermare che le banche italiane stanno compiendo con diffuso impegno questo sforzo e che al termine di questo processo il — non banalizzabile — quadro di sistema potrà risultare sostanzialmente e largamente modificato.

Sottovalutarne l'entità e il valore sarebbe sbagliato, otterrebbe lo scopo di giustificare quanti ostacolano o rallentano.

Tale processo deve essere invece incoraggiato, orientato al miglioramento delle condizioni di stabilità e di efficienza delle imprese bancarie e deve essere considerato come importante concorso all'interesse generale dell'economia del Paese.

Proprio perchè si tratta di realizzare un interesse generale mi sia consentito esprimere una raccomandazione, avanzare una richiesta e porre una domanda.

Raccomando di continuare a promuovere orientamenti e a favorire decisioni che consentano operazioni di aggregazione e di concentrazione che, fatte salve e verificate le opportunità e le utilità di ogni singola impresa, sfoztiscano la popolazione bancaria, razionalizzino le partecipazioni nelle attività parabancarie e finanziarie, laddove si concentrano rischi, concorrano a rafforzare le strutture patrimoniali, ad accrescere i livelli di efficienza e di redditività.

Il radicamento della banca locale al territorio è un valore economico prezioso da salvaguardare e sostenere ma il localismo che condanna la banca locale alla insufficienza dimensionale e alla debolezza operativa è un disvalore da contrastare.

D'altra parte, le trasformazioni in atto nel sistema bancario italiano possono condurre alla formazione di gruppi patrimonialmente solidi, ben articolati, capaci di considerevole redditività, adatti a rappresentare reali punti di forza destinati a servire l'economia del Paese e a prepararsi con efficacia al confronto e alla sfida competitiva nel mercato europeo e quindi su altri mercati.

Di qui la richiesta. È utile che le decisioni siano lasciate alla competenza degli organi amministrativi delle imprese interessate, siano sottoposte al giudizio delle Autorità competenti, responsabili di un superiore interesse di sistema, ma siano sottratte ai condizionamenti esterni e derivino in maniera fondata e assolutamente prevalente dagli orientamenti del mercato.

E infine la domanda. Ella ci ha ricordato poco fa che «le istituzioni creditizie hanno storicamente svolto nel nostro Paese un ruolo preponderante rispetto a quello del mercato dei capitali» ed ha indicato la necessità di uno sviluppo della borsa. Mi chiedo se le imprese italiane, in particolare quelle industriali, in aggiunta ad una maggiore e più soddisfacente diversificazione degli strumenti di finanziamento, assolutamente necessaria, non trarrebbero importanti vantaggi qualora potessero trovare soggetti preparati a dar loro risposte adatte in circostanze di tipo diverso, quali la difesa contro il rischio di acquisizioni ostili, le esigenze di capitalizzazione in connessione con fenomeni di ristrutturazione o di acquisizione, o più in generale l'esigenza di stabilizzare gli assetti di capitale a tutela della continuità strategica delle imprese stesse.

Sono convinto dell'assoluta priorità che va assicurata alla stabilità della banca ed è chiaro e sono consapevole, per altro verso, della scarsità di un management pronto per affrontare impegni professionali di tale natura. Ma non vale la pena di considerare l'opportunità di esaminare un argomento, certamente impervio, alla luce delle esigenze obiettive del sistema delle imprese italiane, della potenzialità operativa di gruppi bancari e finanziari già formati o in formazione e della attività complessiva svolta dai nostri concorrenti in modo diverso nei diversi Paesi europei?

Ecco, 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 1990, 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. Grazie.

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 1990, 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 invita l'assemblea a determinare l'assegnazione annua ed i rimborsi spese previsti dall'art. 64 dello Statuto per i membri del Consiglio Superiore.

Il Prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare con decorrenza 1^o luglio 1991 l'assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori da Lire 152.750.000 a Lire 173.400.000 (cento-settantatremilioniquattrocentomila) al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: L. 488.000 (quattrocentottantottomila) pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma: L. 562.000 (cinquecentosessantaduemila) annue.

Messe ai voti con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Il Governatore comunica che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, come in appresso indicato e con decorrenza 1^o luglio 1991, l'attuale importo — determinato dall'Assemblea del 31 maggio 1989 — delle medaglie di presenza di cui all'art. 64 dello Statuto per i Funzionari della Banca.

Cassa Centrale

Per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato	L.	75.000

Filiali

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato	L.	75.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L.	117.000

Per il Reggente che sostituisce il Direttore	L.	198.000

Reggenti con funzioni di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L.	75.000

Consiglieri

Per l'intervento alle adunanze consiliari e per la partecipazione alle Commissioni di sconto	L.	67.000

Per il Consigliere che sostituisce il Direttore	L.	181.000

Consiglieri con funzioni di censore

Per l'intervento alle adunanze consiliari; per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L.	67.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L.	99.000

Reggenti e Consiglieri con funzioni di censore

Presso le Filiali non dotate della cassa di servizio, ovvero nella ipotesi di mancato funzionamento della stessa, per il normale servizio di sacristia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliere.

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.

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 aumentare, con effetto 1² luglio 1991, l'assegno annuale fisso da corrispondere a ciascun Sindaco da L. 8.100.000 a L. 9.200.000 (novemilioniduecentomila) al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare, con decorrenza 1² luglio 1991, 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. 488.000 (quattrocentottantottomila) 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. 562.000 (cinquecentosessantaduemila) 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.	720
– CATTANEO PROF. MARIO	.....	»	»	»	720
– CODA prof. Vittorio	.....	»	»	»	720
– MAURI prof. Arnaldo	.....	»	»	»	720
– SCOCA prof. Franco Gaetano	.....	»	»	»	720

Sindaci supplenti i Signori:

– MARCHETTI prof. Piergaetano	.....	con	voti	n.	720
– D'ORIANO prof. Raffaele	.....	»	»	»	660

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

AMODEO prof. Domenico, CATTANEO prof. Mario, CODA prof. Vittorio, MAURI prof. Arnaldo, SCOCA prof. Franco Gaetano;

Sindaci supplenti i Signori:

MARCHETTI prof. Piergaetano, D'ORIANO prof. Raffaele.

Dopo di che, alle ore 13, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.